

## GIỚI THIỆU

**C**hính sách tiền tệ là một chính sách điều tiết kinh tế vĩ mô cực kì quan trọng của nhà nước trong nền kinh tế thị trường vì nó có ảnh hưởng lớn đến các biến số vĩ mô như: công ăn việc làm, tốc độ tăng trưởng, lạm phát... Để đạt được các mục tiêu của chính sách tiền tệ thì việc sử dụng các công cụ của nó có vai trò cơ bản, quyết định.

Ở Việt Nam kể từ khi đổi mới đến nay, chính sách tiền tệ đặc biệt là các công cụ của nó đang từng bước hình thành, hoàn thiện và phát huy tác dụng đối với nền kinh tế. Với đặc điểm của nền kinh tế Việt Nam thì việc lựa chọn các công cụ nào, sử dụng nó ra sao ở các giai đoạn cụ thể của nền kinh tế luôn là một vấn đề thường xuyên phải quan tâm theo dõi và giải quyết đối với các nhà hoạch định và điều hành chính sách tiền tệ quốc gia, các nhà nghiên cứu kinh tế. Đặc biệt là trong bối cảnh nền kinh tế trong nước và quốc tế như hiện nay thì việc nghiên cứu về chính sách tiền tệ cụ thể là các công cụ của chính sách tiền tệ là một vấn đề có ý nghĩa lý luận và thực tiễn cao.

Với mục đích trau dồi kiến thức đã học và góp phần nghiên cứu, tìm hiểu về chính sách tiền tệ ,em quyết định chọn đề tài : **“CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ & CÔNG CỤ THỰC THI CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ (NĂM 2007-2009)”**.

Trong quá trình sưu tập và làm bài, chúng em phân ra nhiều phần khác nhau để phân tích và có thể đứng ở một khía cạnh nào đó có thể hạn hẹp. Chính sách tiền tệ của NHNN VN trong giai đoạn 2007 -2009 rất rộng lớn, có thể kiến thức của chúng em chưa đáp ứng được yêu cầu của các thầy (cô) yêu cầu. Chúng em rất mong sự đóng góp ý kiến từ các thầy (cô) và các bạn để bài tiểu luận của chúng em được tốt hơn nữa.

Chúng em xin chân thành cảm ơn!

## NỘI DUNG

### I. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ TRONG NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG:

#### 1) Khái niệm, vị trí của chính sách tiền tệ:

##### *a. Khái niệm chính sách tiền tệ :*

Chính sách tiền tệ là một chính sách kinh tế vĩ mô do Ngân hàng trung ương khởi thảo và thực thi, thông qua các công cụ , biện pháp của mình nhằm đạt các mục tiêu :ổn định giá trị đồng tiền, tạo công ăn việc làm ,tăng trưởng kinh tế .

Chúng ta có thể hiểu, chính sách tiền tệ là tổng hòa các phương thức mà NHNN VN (NHTW) thông qua các hoạt động của mình tác động đến khối lượng tiền tệ trong lưu thông, nhằm phục vụ cho việc thực hiện các mục tiêu kinh tế -xã hội của đất nước trong một thời kì nhất định. Mặt khác, nó là một bộ phận quan trọng trong hệ thống chính sách kinh tế - tài chính vĩ mô của chính phủ.

Tùy điều kiện các nước, chính sách tiền tệ có thể được xác lập theo hai hướng: **chính sách tiền tệ mở rộng** (tăng cung tiền ,giảm lãi suất để thúc đẩy sản xuất kinh doanh ,giảm thất nghiệp nhưng lạm phát tăng -chính sách tiền tệ chống thất nghiệp) hoặc **chính sách tiền tệ thắt chặt** (giảm cung tiền , tăng lãi suất làm giảm đầu tư vào sản xuất kinh doanh từ đó làm giảm lạm phát nhưng thất nghiệp tăng-chính sách tiền tệ ổn định giá trị đồng tiền).

##### *b. Vị trí chính sách tiền tệ :*

Trong hệ thống các công cụ điều tiết vĩ mô của Nhà nước thì chính sách tiền tệ là một trong những chính sách quan trọng nhất vì nó tác động trực tiếp vào lĩnh vực lưu thông tiền tệ .Song nó cũng có quan hệ chặt chẽ với các chính sách kinh tế vĩ mô khác như chính sách tài khoá,chính sách thu nhập,chính sách kinh tế đối ngoại.

Đối với Ngân hàng trung ương ,việc hoạch định và thực thi chính sách chính sách tiền tệ là hoạt động cơ bản nhất ,mọi hoạt động của nó đều nhằm làm cho chính sách tiền tệ quốc gia được thực hiện có hiệu quả hơn.

## 2. Mục tiêu của chính sách tiền tệ :

### a. Ổn định giá trị đồng tiền :

NHTW thông qua CSTT 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 hai 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, CSTT hướng tới ổn định giá trị đồng tiền không có nghĩa là tỷ lệ lạm phát = 0 vì như vậy nền kinh tế không thể phát triển được, để có một tỷ lệ lạm phát giảm phải chấp nhận một tỷ lệ thất nghiệp tăng lên.

### b. Tăng công ăn việc làm:

CSTT mở rộng hay thu hẹp có ảnh hưởng trực tiếp tới việc sử dụng có hiệu quả các nguồn lực xã hội, quy mô sản xuất kinh doanh và từ đó ảnh hưởng tới tỷ lệ thất nghiệp của nền kinh tế. Để có một tỷ lệ thất nghiệp giảm thì phải chấp nhận một tỷ lệ lạm phát tăng lên. Mặt khác, khi tăng trưởng kinh tế đạt được do kết quả của cuộc cải tiến kỹ thuật thì việc làm có thể không tăng mà còn giảm. Theo nhà kinh tế học Arthur Okun thì khi GNP thực tế giảm 2% so với GNP tiềm năng, thì mức thất nghiệp tăng 1%.

Từ những điều trên cho thấy, vai trò của NHTW khi thực hiện mục tiêu này : tăng cường đầu tư mở rộng sản xuất – kinh doanh, chống suy thoái kinh tế theo chu kỳ, tăng trưởng kinh tế ổn định, khống chế tỷ lệ thất nghiệp không vượt quá tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên.

### c. Tăng trưởng kinh tế:

Tăng trưởng kinh tế luôn là mục tiêu của mọi chính phủ trong việc hoạch định các chính sách kinh tế vĩ mô của mình, để giữ cho nhịp độ tăng trưởng đó ổn định, đặc biệt việc ổn định giá trị đồng bản tệ là rất quan trọng, nó thể hiện lòng tin của dân chúng đối với Chính phủ.

Mục tiêu này chỉ đạt được khi kết quả hai mục tiêu trên đạt được một cách hài hoà. Mọi quan hệ giữa các mục tiêu : 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 NHTW trong khi thực hiện CSTT cần phải có sự phối hợp với các chính sách kinh tế vĩ mô khác.

Mặt khác để biết các mục tiêu cuối cùng trên có thực hiện được không, thì các NHTW phải chờ thời gian dài ( một năm – khi kết thúc năm tài chính).

### 3. Các công cụ của CSTT:

#### **a. Nghiệp vụ thị trường mở:**

**Khái niệm:** Là những hoạt động mua bán chứng khoán do NHTW thực hiện trên thị trường mở nhằm tác động tới cơ số tiền tệ qua đó điều tiết lượng tiền cung ứng.

- ✓ **Cơ chế tác động:** Khi NHTW mua (bán) chứng khoán thì sẽ làm cho cơ số tiền tệ tăng lên (giảm đi) dẫn đến mức cung tiền tăng lên (giảm đi). Nếu thị trường mở chỉ gồm NHTW và các NHTM thì hoạt động này sẽ làm thay đổi lượng tiền dự trữ của các NHTM (R), nếu bao gồm cả công chúng thì nó sẽ làm thay đổi ngay lượng tiền mặt trong lưu thông (C).
- ✓ **Đặc điểm:** Do vận dụng tính linh hoạt của thị trường nên đây được coi là một công cụ rất năng động, hiệu quả, chính xác của CSTT vì khối lượng chứng khoán mua (bán) tỷ lệ với qui mô lượng tiền cung ứng cần điều chỉnh, ít tổn kém về chi phí, dễ đảo ngược tình thế. Tuy vậy, vì được thực hiện thông qua quan hệ trao đổi nên nó còn phụ thuộc vào các chủ thể khác tham gia trên thị trường và mặt khác để công cụ này hiệu quả thì cần phải có sự phát triển đồng bộ của thị trường tiền tệ, thị trường vốn.

#### **b. Dự trữ bắt buộc:**

- ✓ **Khái niệm :** Số tiền dự trữ bắt buộc là số tiền mà các NH phải giữ lại, do NHTW qui định, gửi tại NHTW, không hưởng lãi, không được dùng để đầu tư, cho vay và thông thường được tính theo một tỷ lệ nhất định trên tổng số tiền gửi của khách hàng để đảm bảo khả năng thanh toán, sự ổn định của hệ thống ngân hàng.
- ✓ **Cơ chế tác động:** Việc thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc ảnh hưởng trực tiếp đến số nhân tiền tệ ( $m=1+s/s+ER+RR$ ) trong cơ chế tạo tiền của các NHTM. Mặt khác khi tăng (giảm) tỷ lệ dự trữ bắt buộc thì khả năng cho vay của các NHTM giảm (tăng), làm cho lãi suất cho vay tăng (giảm), từ đó làm cho lượng cung ứng tiền giảm (tăng).

**Đặc điểm:** Đây là công cụ mang nặng tính quản lý Nhà nước nên giúp NHTW chủ động trong việc điều chỉnh lượng tiền cung ứng và tác động của nó cũng rất mạnh (chỉ cần thay đổi một lượng nhỏ tỷ lệ dự trữ bắt buộc là ảnh hưởng tới một lượng rất lớn mức cung tiền). Song tính linh hoạt của nó không cao vì việc tổ chức thực hiện nó rất chậm, phức tạp, tổn kém và nó có thể ảnh hưởng không tốt tới hoạt động kinh doanh của các NHTM.

#### **c. Quản lý hạn mức tín dụng của các NHTM**

**Khái niệm** : là việc NHTW quy định tổng mức dư nợ của các NHTM không được vượt quá một lượng nào đó trong một thời gian nhất định (một năm) để thực hiện vai trò kiểm soát mức cung tiền của mình. Việc định ra hạn mức tín dụng cho toàn nền kinh tế dựa trên cơ sở là các chỉ tiêu kinh tế vĩ

mô (tốc độ tăng trưởng, lạm phát tiêu thụ...) sau đó NHTW sẽ phân bổ cho các

NHTM và NHTM không thể cho vay vượt quá hạn mức do NHTW quy định.

**Cơ chế tác động**: Đây là một công cụ điều chỉnh một cách trực tiếp đối với lượng tiền cung ứng, việc quy định pháp lý khối lượng hạn mức tín dụng cho nền kinh tế có quan hệ thuận chiều với qui mô lượng tiền cung ứng theo mục tiêu của NHTM.

**Đặc điểm**: Giúp NHTW điều chỉnh, kiểm soát được lượng tiền cung ứng khi các công cụ gián tiếp kém hiệu quả, đặc biệt tác dụng nhất thời của nó rất cao trong những giai đoạn phát triển quá nóng, tỷ lệ lạm phát quá cao của nền kinh tế. Song nhược điểm của nó rất lớn: triệt tiêu động lực cạnh tranh giữa các NHTM, làm giảm hiệu quả phân bổ vốn trong nền kinh tế, dễ phát sinh nhiều hình thức tín dụng ngoài sự kiểm soát của NHTW và nó sẽ trở nên quá kìm hãm khi nhu cầu tín dụng cho việc phát triển kinh tế tăng lên

#### d. Quản lý lãi suất của các NHTM:

**Khái niệm** : NHTW đưa ra một khung lãi suất hay ấn định một trần lãi suất cho vay để hướng các NHTM điều chỉnh lãi suất theo giới hạn đó, từ đó ảnh hưởng tới qui mô tín dụng của nền kinh tế và NHTW có thể đạt được quản lý mức cung tiền của mình.

**Cơ chế tác động**: Việc điều chỉnh lãi suất theo xu hướng tăng hay giảm sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới qui mô huy động và cho vay của các NHTM làm cho lượng tiền cung ứng thay đổi theo.

**Đặc điểm**: Giúp cho NHTW thực hiện quản lý lượng tiền cung ứng theo mục tiêu của từng thời kỳ, điều này phù hợp với các quốc gia khi chưa có điều kiện để phát huy tác dụng của các công cụ gián tiếp. Song, nó dễ làm mất đi tính khách quan của lãi suất trong nền kinh tế vì thực chất lãi suất là "giá cả" của vốn do vậy nó phải được hình thành từ chính quan hệ cung cầu về vốn trong nền kinh tế. Mặt khác việc thay đổi quy định điều chỉnh lãi suất dễ làm cho các NHTM bị động, tổn kém trong hoạt động kinh doanh của mình.

#### e. tỉ giá hối đoái

**khái niệm** : tỉ giá hối đoái là đại lượng biểu thị mối tương quan về mặt giá trị giữa hai đồng tiền. nói cách khác tỉ giá hối đoái là giá cả của một đơn vị tiền tệ nước này được biểu hiện bằng một đơn vị tiền tệ nước khác.

**Cơ chế tác động:** tác động đến hoạt động kinh tế, từ hoạt động xuất nhập khẩu đến sản xuất kinh doanh và tiêu dùng trong nước qua biến đổi của giá cả hàng hóa

**Đặc điểm:** ngân hàng trung ương có thể ấn định tỉ giá cố định hay thả nổi theo quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường ngoại hối bên cạnh đó còn có tỉ giá cố định nhưng di động khi cần thiết và tỉ giá thả nổi có quản lý. khi vận dụng công cụ này không phải NHTU đẩy tỉ giá lên cao hay kéo tỉ giá xuống thấp mà ổn định tỉ giá ở một mức độ hợp lý phù hợp với đặc điểm điều kiện thực tế của đất nước trong từng giai đoạn để tác động chung cuộc của nó là tốt nhất

## **II. Việc vận dụng các công cụ điều hành chính sách tiền tệ của NHNN VN trong những năm 2007-2009:**

### **1. Giai đoạn: trong năm 2007- đầu 2008:**

Từ cuối năm 2006 đến giữa đầu năm 2007, nền kinh tế VN nổi lên với nhiều sự kiện, chỉ tiêu đầy hứa hẹn. **Khi VN chính thức là thành viên của WTO**, lượng vốn đầu tư nước ngoài và kiều hối vào VN tăng đột biến (năm 2007 đã tới 20 tỉ USD). **2007 là năm ảm đạm trong nề Kinh tế Mỹ khi mà đồng đô la xuống giá nghiêm trọng. Sự suy thoái của nền kinh tế lớn nhất thế giới này đã khiến cho nhiều nền kinh tế khác trên thế giới chịu ảnh hưởng, trong đó có Việt Nam.**

**Đồng tiền mất giá là ấn tượng đáng nhớ nhất trong năm 2007 và đầu năm 2008.**

Về nguyên tắc, khi luồng vốn nước ngoài đầu tư vào VN tăng, VN Đồng (VND) sẽ lên giá để tạo ra điểm cân bằng. Tuy nhiên NHNN đã can thiệp thị trường ngoại hối nhằm giảm áp lực tăng giá VND:

- ✓ NHNN VN phát hành VND mua lại lượng ngoại tệ này với mục đích kìm tỉ giá của VND với đồng Đô la Mỹ (USD) thấp hơn điểm cân bằng nhằm nâng cao tính cạnh tranh của hàng xuất khẩu về giá cả. Giữ VND yếu là một hình thức trợ giá cho hàng xuất khẩu.
- ✓ Điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng gấp 2 lần so với mức của năm 2006 để hạn chế mức độ dư thừa vốn khả dụng của các TCTD, qua đó hạn chế tăng trưởng tín dụng vào những lĩnh vực kém hiệu quả, giảm sức ép tăng lạm phát trong những tháng cuối năm.
- ✓ Giữ ổn định các mức lãi suất chính thức do NHNN công bố, nhằm phát tín hiệu ổn định lãi suất thị trường.
- ✓ Hạn chế cho vay có bảo đảm bằng cầm cố giấy tờ có giá, thực hiện cho vay chiết khấu trong hạn mức phân bổ.
- ✓ Tỉ giá linh hoạt với việc nới lỏng biên độ tỷ giá từ 0,25% lên 0,5% vào đầu năm và đến 12/12/2007, tiếp tục nới rộng biên độ lên 0,75%.

Tuy nhiên, mặt trái của chính sách thị trường mở là Ngân hàng nhà nước đã phải cung ra số lượng khổng lồ tiền đồng để mua hết số đô la này, Đồng đô la mất giá, đồng ghĩa với việc tiền Việt lên giá. Người ta lại dồn dập bán đô la để thu tiền Việt. Cung tiền đồng lại phải tăng thêm để giữ tỉ giá hối đoái (VND/USD) khỏi xuống quá thấp, làm cho lượng cung tiền của VN từ năm 2005 đến hết tháng 6/2007 tăng tổng cộng 110%. Đây là mức tăng rất lớn, là tác nhân quan trọng đối với lạm phát. Con số lạm phát lên đến 12.63% so với chỉ số tăng GDP là 8.5% - nghĩa là về thực chất chúng ta tăng trưởng âm.

Chính sách tỷ giá hiện nay đã ảnh hưởng hạn chế nhất định đối với nền kinh tế. Mặc dù ngay từ đầu năm 2007, NHNN bắt đầu thực hiện nới lỏng biên độ tỷ giá từ 0,25% lên 0,5% và đến 12/12/2007, tiếp tục nới rộng biên độ lên 0,75%, nhưng với biên độ dao động chưa đáng kể, chưa đủ thích ứng với môi trường bên ngoài.

Điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng gấp 2 lần so với mức của năm 2006 để hạn chế mức độ dư thừa vốn khả dụng của các TCTD.

❖ **Kết quả đạt được trong năm 2007:**

- Qui mô thị trường tiền tệ mở rộng và ổn định, không để xảy ra những cú sốc về lãi suất và tỷ giá trước những biến động khó lường của tình hình thị trường tài chính quốc tế :

+ Lãi suất thị trường liên ngân hàng mặc dù có biến động mạnh trong vài ngày giữa tháng 11/2007, song, nhìn chung, mặt bằng lãi suất trong năm ổn định: lãi suất huy động và cho vay của TCTD vẫn giữ được ổn định và có xu hướng giảm nhẹ so với cuối năm 2006, tạo điều kiện cho việc huy động vốn và đầu tư cho tăng trưởng kinh tế. Tính đến cuối tháng 9/2007, huy động vốn của các TCTD tăng 31,2%, ước cả năm tăng 39,6%, cao hơn tốc độ tăng 33,1% của năm 2006; tín dụng đến cuối tháng 9 tháng tăng 30,9%, ước cả năm tăng 37,8%, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng 22,8% của năm 2006).

+ Tỷ giá danh nghĩa giao động nhẹ và có xu hướng giảm (VND lên giá nhẹ), trong bối cảnh lạm phát gia tăng đã góp phần tích cực trong việc ổn định lãi suất VND và ổn định thị trường tiền tệ. Mặt khác, tỷ giá thực thấp hơn tỷ giá hối đoái danh nghĩa trên thị trường, cho nên tác động khuyến khích xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, hỗ trợ ổn định lãi suất VND.

- Diễn biến tổng phương tiện thanh mặc dù tăng cao, nhưng cơ cấu thay đổi theo chiều hướng tích cực:

+ Tỷ lệ tiền mặt trên TPTTT giảm từ mức 19,3% năm 2006 xuống mức 17,8% năm 2007.

+ Tỷ lệ ngoại tệ trên tổng tiền gửi từ mức 25,9% năm 2007 xuống còn 22,6% năm 2007 - giảm mức độ đô la hoá của nền kinh tế.

- Hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế :

+ Trong hoạt động đầu tư tín dụng của các TCTD có những diễn biến tích cực, các sản phẩm dịch vụ tín dụng đã được đa dạng hơn, nhiều lĩnh vực cho vay đầu tư được mở rộng, các doanh nghiệp vừa và nhỏ có nhiều điều kiện thuận lợi tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng

để phát triển sản xuất, tạo công ăn việc làm, giảm tỷ lệ thất nghiệp góp phần ổn định xã hội, cho vay phát triển nông nghiệp nông thôn, cho vay chính sách hỗ trợ các hộ nghèo, hộ sản xuất kinh doanh vùng khó khăn cũng được mở rộng, góp phần tích cực thực hiện mục tiêu xoá đói giảm nghèo. Bên cạnh đó, việc cho vay tiêu dùng cũng được mở ra rất đa dạng đáp ứng đầy đủ các nhu cầu của xã hội.

+ Tín dụng đầu tư vào thị trường chứng khoán được kiểm soát chặt chẽ và giảm dần cả số tuyệt đối và tỷ lệ dư nợ qua các tháng, góp phần thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển ổn định. Tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản cũng được theo dõi, giám sát chặt chẽ nhằm góp phần hạn chế những tiềm ẩn rủi ro trong hoạt động ngân hàng và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển bền vững.

+ Chất lượng tín dụng được cải thiện: Tỷ lệ nợ xấu tháng 9/2006 là 2,2%, có xu hướng giảm so với tỷ lệ nợ xấu tháng 12/2006 (2,64%), trong đó tỷ lệ nợ xấu của các nhóm TCTD đều giảm. Cụ thể là: tỷ lệ nợ xấu của các NHTM nhà nước là 2,8% (giảm 0,4%); tỷ lệ nợ xấu của các NHTM cổ phần là 1,26% (giảm 0,34%); tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng liên doanh và chi nhánh nước ngoài là 0,8% (giảm 0,4%); tỷ lệ nợ xấu của các TCTD khác là 2,4% (giảm 0,5%).

#### ❖ Thách thức trong năm 2007:

- Dòng vốn đầu tư nước ngoài vào nhiều (Theo số liệu thống kê đến tháng 10/2007, doanh số phát sinh tiền gửi bằng VND của người không cư trú tại các NHTM thì có khoảng 13 tỷ USD của người không cư trú được chuyển cho người cư trú cho mục đích đầu tư vào thị trường chứng khoán, đầu tư vào bất động sản và chi tiêu các nhu cầu tiêu dùng khác trong nước) sẽ gây khó khăn trong việc kiểm soát khối lượng tiền và kiểm soát lạm phát.

- Chính sách tỉ giá với biên độ giao động nhỏ làm cho nền kinh tế chưa kịp thích ứng với môi trường bên ngoài.

- Cần thay đổi chính sách tỉ giá biên độ giao động nhỏ bằng chính sách tỉ giá biên độ giao động lớn hơn.

#### ❖ Các giải pháp điều hành CSTT:

- Thực hiện can thiệp thị trường ngoại hối nhằm giảm áp lực tăng VND gây bất lợi cho tăng trưởng kinh tế.
- NHNN đã sử dụng linh hoạt các công cụ CSTT để điều tiết có hiệu quả khối lượng tiền cung ứng này, nhằm đạt mục tiêu mua ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước, hạn chế sức ép tăng giá đồng Việt Nam, góp phần bình ổn thị trường ngoại hối, nhưng đồng thời cũng hút mạnh lượng tiền đã cung ứng ra cho mục đích mua ngoại tệ để giảm mức độ dư thừa vốn khả dụng của các NHTM, hạn chế sự giá tăng của tổng phương tiện thanh toán (TPTTT), qua đó giảm áp lực lạm phát. Cụ thể:



+ NHNN đã hút được một lượng tương đối lớn vốn khả dụng dư thừa của các TCTD, đồng thời vẫn điều tiết kịp thời sự thiếu hụt vốn mang tính thời điểm của một số TCTD, đảm bảo duy trì ổn định tiền tệ, ổn định lãi suất thị trường.

+ Giữ ổn định các mức lãi suất chính thức do NHNN công bố, nhằm phát tín hiệu ổn định lãi suất thị trường. NHNN đã chính thức thực hiện bỏ quy định về trần lãi suất tiền gửi USD của pháp nhân tại TCTD để hoàn toàn tự do hóa lãi suất thị trường, phù hợp với tiến trình hội nhập quốc tế.

+ Hạn chế cho vay có bảo đảm bằng cầm cố giấy tờ có giá, thực hiện cho vay chiết khấu trong hạn mức phân bổ.

+ NHNN đã quản lý an toàn dự trữ ngoại hối Nhà nước, đáp ứng mục tiêu thanh khoản và sinh lời ở mức độ nhất định. Tổng dự trữ ngoại hối Nhà nước tính theo tuần nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ tăng từ mức 13,6 tuần vào thời điểm cuối năm 2006 lên gần 18 tuần năm 2007.

## 2) Giai đoạn: năm 2008:

**Năm 2008 là năm có nhiều khó khăn và thử thách đối với hoạt động của ngành Ngân hàng.**

**Lạm phát tăng cao và không có dấu hiệu dừng và chia làm 2 giai đoạn:**

**a. Giai đoạn từ đầu năm đến tháng sáu:** NHNN Việt Nam quyết định nâng dự trữ bắt buộc đối với các NHTM và quy định các NH mua trái phiếu NHNN. Kèm với đó là hạn chế tăng trưởng tín dụng nóng bằng việc khống chế ở mức 30%. Ngoài ra, còn hàng loạt chính sách để hỗ trợ thị trường chứng khoán, hạn chế cho vay đối với bất động sản.

- Hai quý đầu của năm 2008, cùng với những bất ổn trên thị trường tài chính thế giới, tình hình kinh tế trong nước cũng diễn biến hết sức phức tạp. Giá dầu thô tăng cao, cộng với sự dồn tích khá lâu về lượng tiền thừa đã làm cho thị trường hàng hoá Việt Nam có hiện tượng “bốc hỏa” về giá. So với tháng 12 năm 2007, giá tiêu dùng tăng 17,18%, mức cao nhất so với nhiều năm trở lại đây. Trong đó đáng quan tâm nhất là hai nhóm hàng lương thực và thực phẩm: lương thực tăng 59,44%, thực phẩm tăng 21,83%, đã góp phần đẩy chỉ số lạm phát bình quân 6 tháng đầu năm lên mức 2,86%/tháng. Đến cuối tháng 6, chỉ số lạm phát tuy có tăng chậm lại nhưng vẫn ở mức cao nhất so với tháng 6 của nhiều năm trước (2,14%).

+ Trước tình hình đó, thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ là mục tiêu chủ yếu của NHNN, với ba công cụ: lãi suất, dự trữ bắt buộc và thị trường mở được sử dụng đồng thời cùng với những quy định siết chặt thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản... đã tác động mạnh đến thị trường.

+ Tiền tệ thắt chặt lập tức bằng cách ngân hàng Trung Ương tung ra hơn 20.000 tỉ đồng tín phiếu buộc các ngân hàng thương mại phải mua vào.

+NHNN liên tục tăng LSCB trong 6 tháng đầu năm, đỉnh điểm là vào tháng 6/2008 lên đến 14%.

Lãi suất	Quyết định	Ngày thực hiện
14%/năm	1317/QĐ-NHNN 10/6/2008	ngày 11/06/2008
12%/năm	1099/QĐ-NHNN 16/5/2008	ngày 19/05/2008
8.75%/năm	305/QĐ-NHNN 30/1/2008	ngày 01/02/2008
8,25%/năm	1746/QĐ-NHNN 1/12/2005	ngày 01/12/2005

+ Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên 1%.

Trong điều kiện tiền quá nhiều trong lưu thông thì việc sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ để giảm lượng tiền thừa là hoàn toàn đúng xét cả về lý thuyết lẫn thực tiễn. Sự can thiệp quyết liệt của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cho thấy được chính kiến cũng như sự quyết tâm của toàn hệ thống ngân hàng trong việc kiềm chế lạm phát. Và kết quả là lạm phát đã bị chặn đứng và đẩy lùi từ đỉnh điểm 3,91%/tháng (tương đương 25,2%/năm) trong tháng 5 xuống các mức thấp hơn trong quý và thậm chí âm trong các tháng cuối năm. Tỷ lệ lạm phát cả năm 2008 chỉ còn là 19,89%. Tuy nhiên, phải thừa nhận rằng thực sự các NHTM đã phải trải qua những tháng ngày (đặc biệt là trong tháng 2, tháng 3) cực kỳ khó khăn về thanh khoản và luôn nằm trong tình trạng “nguy cơ”. Chiến dịch lãi suất của các ngân hàng giai đoạn này đã tạo nên một dấu ấn khá sâu đậm. Có lẽ mãi sau này người ta cũng không thể quên được cảnh tượng “tháo chạy” của khách hàng khỏi ngân hàng có lãi suất thấp và dòng người xếp hàng bất chấp thời gian trước những ngân hàng có lãi suất cao để gửi tiền vào. Chỉ trong khoảng thời gian vài ngày, có ngân hàng đẩy lãi suất tiền gửi từ 15%/năm lên 19%/năm, lãi suất cho vay được đẩy lên đúng với lãi suất tối đa 21%/năm ở hầu hết các ngân hàng. Lãi suất cho vay rất cao đồng nghĩa với các doanh nghiệp vừa và nhỏ khó nghiệp sẽ đẩy có khả năng vay vốn kinh doanh. Giá cả cũng chưa chắc xuống thấp được vì dù đồng tiền tăng giá vì lượng tiền lưu thông giảm xuống nhưng chi phí vốn của các doanh nghiệp tăng (lạm phát chi phí đẩy).

**b. Giai đoạn từ tháng sáu đến cuối năm 2008:**

- Chính phủ đã có chủ trương giảm tăng trưởng, tập trung chống lạm phát.

- Sau khi đã thực hiện thành công vai trò kiềm chế lạm phát, NHNN đã từng bước nói lỏng chính sách tiền tệ và lãi suất vẫn là một công cụ hết sức quan trọng. LSCB đã hạ dần từ đỉnh 14% xuống 13% (từ 21/10/08), 12% (từ 05/11/08) và liên tiếp được điều chỉnh tới 3 lần trong vòng 1 tháng cuối năm 2008 (11% từ 21/11/08, 10% từ 05/12/08, 8,5% từ 22/12/08).

Cùng với LSCB, LSTCK, LSTCV cũng được điều chỉnh giảm; các NHTM được bán tín phiếu bắt buộc trước hạn; Tỷ lệ dự trữ bắt buộc được nới lỏng dần đi kèm với việc điều chỉnh lãi suất DTBB. Các công cụ trên đã tác động mạnh tới thị trường, làm tăng dần mức cung tiền cho nền kinh tế. Tăng trưởng tín dụng 2008 đạt ~ 23%. Tăng trưởng tín dụng đã góp phần chặn đà suy giảm, ổn định kinh tế vĩ mô.

❖ **Kết quả đạt được trong năm 2008 :**

- Chính sách thắt chặt tiền tệ đã gây khó khăn trong việc vay vốn của các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

=> phải thận trọng trong việc khi đồng thời sử dụng nhiều công cụ CSTT( về mức độ cần thiết về liều lượng cũng như cách thức vận hành).

- Kiểm chế lạm phát từ đỉnh điểm 3,91%/tháng xuống 1,13% vào tháng 7 và âm vào những tháng cuối năm.

- Sự phối hợp giữa NHNN và toàn bộ hệ thống NH trong việc kiểm chế lạm phát.

- Sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ để giảm lượng tiền thừa là hoàn toàn đúng xét cả về lý thuyết lẫn thực tiễn.

❖ **Thách thức trong năm 2008 :**

- Chính sách thắt chặt tiền tệ đã gây khó khăn trong việc vay vốn của các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

- Sức ép của lạm phát vẫn còn rất lớn, biểu hiện ở những điểm: nợ xấu vẫn tiếp tục tăng lên, khả năng thu thuế và các nguồn thu giảm, nhập siêu, bội chi ngân sách vẫn ở mức cao (4,95%).

- Kinh tế Việt Nam bắt đầu xuất hiện yếu tố giảm phát. CPI giảm liên tục trong 3-4 tháng (chỉ số giá được biểu hiện bằng sức mua, thu nhập và việc làm) thì nền kinh tế sẽ trì trệ.

=> phải thận trọng trong việc khi đồng thời sử dụng nhiều công cụ CSTT( về mức độ cần thiết về liều lượng cũng như cách thức vận hành).

❖ **Các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ:**

- Kiểm soát chặt chẽ những lĩnh vực cho vay có rủi ro cao như đầu tư kinh doanh chứng khoán, bất động sản thông qua việc:

+ Siết chặt lại các điều kiện được cho vay và khống chế tổng dư nợ cho vay, chiết khấu giấy tờ có giá để đầu tư kinh doanh chứng khoán không được vượt quá 20% vốn điều lệ của TCTD.

+ Yêu cầu các TCTD khống chế tỷ trọng và tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay bất động sản ở mức hợp lý so với tổng dư nợ và nguồn vốn cho vay.

+ Ban hành mới cơ chế cho vay bằng ngoại tệ của TCTD theo hướng chặt chẽ hơn nhằm hạn chế cho vay đối với nhu cầu không nhất thiết phải sử dụng vốn ngoại tệ.

- Sử dụng các công cụ của CSTT như lãi suất, tỷ giá, dự trữ bắt buộc (DTBB), thị trường mở để điều tiết lượng vốn khả dụng của các ngân hàng thương mại như:

+ Tăng tỷ lệ DTBB.

+ Tăng khối lượng bán tín phiếu trên nghiệp vụ thị trường mở và phát hành 20.300 tỷ đồng tín phiếu bắt buộc đối với các TCTD có quy mô vốn huy động bằng VND trên 1.000 tỷ đồng

+ 6 tháng đầu năm 2008, NHNN đã 2 lần thay đổi các lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu theo hướng tăng lên.

### 3) giai đoạn cuối năm 2008 và trong năm 2009

#### **a. Giai đoạn: cuối 2008 và đầu năm 2009:**

- Quý 4 năm 2008, NHNN sử dụng chính sách nới lỏng tiền tệ và công cụ lãi suất vẫn là 1 công cụ quan trọng.

- LSCB giảm xuống từ 14%/năm còn 8,5%/ năm.

- Lãi suất trả cho dự trữ bắt buộc thì lần lượt tăng lên: 3,5%/năm; 5%/năm; 10%/năm, sau đó giảm nhưng với tốc độ giảm chậm.

- Tín phiếu bắt buộc được thanh toán trước hạn; biên độ tỷ giá được nới lỏng từ +/- 2% lên +/- 3% giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 10%/năm xuống còn 5%/năm và các loại lãi suất chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn cũng được hạ xuống...

#### **b. Giai đoạn trong năm 2009 :**

- Năm 2009, một năm mà chính sách tiền tệ đã phải đối mặt với nhiều thách thức khó lường phát sinh từ những bất cập của nền kinh tế và tác động bất lợi của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế.

- Lạm phát cao năm 2008, cùng với sự đảo chiều của vốn đầu tư nước ngoài và thâm hụt mạnh cán cân thương mại (12,783 tỷ USD) đã có tác động mạnh đến tâm lý các nhà đầu tư trên thị trường ngoại hối, gây những biến động khó lường đến tỷ giá.
- NHNN đã thực thi CSTT một cách linh hoạt phối hợp đồng bộ với nhiều giải pháp khác để giữ bình ổn thị trường.
- Thị trường tiền tệ từng bước được bình ổn, tuy nhiên 6 tháng đầu năm 2009, thị trường ngoại hối có những diễn biến không thuận lợi.
- NHNN mở rộng biên độ tỷ giá mua bán USD/VND từ +/-3% lên +/-5%.
- Lãi suất cho vay ngoại tệ giảm từ mức 6-6,5%/năm xuống 3%/năm kể từ ngày 01/6/2009 không quá lãi suất huy động giảm xuống mức không quá 1,5%/năm.
- Bán nguồn ngoại tệ thu được phát hành trái phiếu Chính phủ cho NHNN ; đề nghị một số doanh nghiệp nhập khẩu lớn chuyển từ mua ngoại tệ sang vay bằng ngoại tệ.
- Áp dụng các biện pháp nhằm hạn chế tâm lý găm giữ ngoại tệ của các DN và người dân như đẩy mạnh công tác tuyên truyền và công bố công khai, rộng rãi các thông tin về tình hình ngoại hối, tỷ giá; yêu cầu các NHTM nhà nước giảm lãi suất cho vay và huy động bằng ngoại tệ ( lãi suất cho vay giảm từ 6 – 6.5%/năm xuống không quá 1.5%/năm kể từ ngày 01/06/2009) .
- Thêm vào đó, thâm hụt ngân sách tăng cao, năm 2009 mức thâm hụt ngân sách ở mức 6,5% GDP buộc ngân sách phải vay nợ nhiều, qua đó mà gây áp lực giảm giá VND.

❖ **Kết quả đạt được năm 2009 :**

- Giải pháp hỗ trợ lãi suất ( CSTK ) có tác động tích cực hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi sản xuất, làm khởi sắc TTCK, bất động sản và thị trường tín dụng.
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực thi CSTT một cách linh hoạt phối hợp đồng bộ với nhiều giải pháp khác để giữ bình ổn thị trường.

❖ **Thách thức trong năm 2009 :**

- Lạm phát cao năm 2008
- Sự đảo chiều của vốn đầu tư nước ngoài
- Thâm hụt mạnh cán cân thương mại (12,783 tỷ USD).

- Hỗ trợ lãi suất gây sức ép tăng khối lượng tiền trong nền kinh tế, tín dụng tăng trưởng cao và áp lực giảm giá VND.

- Đối mặt với nhiều thách thức khó lường của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế năm 2008 – 2009.

❖ **Các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ:**

- NHNN công bố tăng lãi suất cơ bản thêm 1%, từ 7% lên 8%.

- Điều chỉnh tỷ giá và biên độ tỷ giá.

- Dừng hỗ trợ lãi suất ngắn hạn vào 31/12/2009.

**III/Một số lưu ý khi sử dụng chính sách tiền tệ**

Chính sách tiền tệ cũng có những tác động trái chiều của nó và để giảm bớt những tác động ấy ta cần lưu ý một số điểm sau:

*Thận trọng khi đồng thời sử dụng nhiều công cụ điều hành chính sách tiền tệ:* Việc sử dụng đồng thời nhiều công cụ điều hành chính sách tiền tệ là việc làm bình thường, trên lý thuyết và cả thực tiễn, cũng không có nguyên tắc nào quy định về vấn đề này. Tuy nhiên, thị trường là nơi rất nhạy cảm và nó chính là nơi phản ánh sức sống của nền kinh tế. Vì thế, cần phải hết sức thận trọng đối với mỗi quyết định liên quan đến sự vận động của tiền tệ, trước khi vận hành phải quan sát kỹ diễn biến, dự kiến được những phản ứng có thể của thị trường để cân nhắc về loại công cụ sử dụng, về mức độ cần thiết, về liều lượng cũng như cách thức vận hành mỗi công cụ và luôn tránh những giải pháp có thể dồn các ngân hàng vào những tình huống nguy hiểm.

*Lãi suất là công cụ linh hoạt, đáng được cân nhắc để sử dụng nhất.* Mặc dù mỗi công cụ có những đặc tính, khả năng tác động đến thị trường theo những cách khác nhau, với mức độ cũng không giống nhau, song cho dù công cụ nào thì tín hiệu cuối cùng của nó sau khi phát ra cũng dẫn đến sự thay đổi về giá - lãi suất, dù đó là tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc hay mua tín phiếu bắt buộc... Vì vậy, hãy sử dụng hữu hiệu công cụ lãi suất để điều tiết.

*Thay đổi quan điểm về chi phí phải trả cho việc điều hành chính sách tiền tệ.* Để đạt được mục tiêu đặt ra kể cả mục tiêu của chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ đều có những cái giá phải trả - đó là những chi phí, những tổn kém cần thiết. Không thể đơn giản cho rằng dự trữ bắt buộc thì không phải trả lãi suất hay mua bán giấy tờ có giá trên thị trường mở thì nhất thiết phải có chênh lệch (lợi nhuận)... Việc điều chỉnh tăng lãi suất trả cho dự trữ bắt buộc thời gian gần đây cũng là sự thay đổi đáng kể về quan điểm. Còn đối với công cụ thị trường mở, khi thực hiện việc mua bán giấy tờ có giá trên thị trường này cũng chính là lúc NHNN thực hiện việc sử dụng công cụ thị trường mở để đạt mục tiêu của chính sách tiền tệ chứ không phải để kinh doanh, vì thế, trong nhiều tình thế bắt buộc, NHNN phải sử dụng cơ chế giá để điều tiết bằng cách đặt giá cao lên để mua cho được - nếu muốn phát hành tiền

vào lưu thông và ngược lại, định giá thấp xuống để bán cho được - nếu muốn hút tiền từ lưu thông về. Như vậy, mặc dù là người định giá nhưng có lúc NHNN cũng vẫn phải mua giá cao và bán giá thấp - đó là một loại chi phí buộc phải trả.

*Ngoại tệ mua vào cần phải được sử dụng có hiệu quả:* ngoại tệ cần phải được tập trung vào tay Nhà nước để sử dụng hiệu quả cho những nhu cầu chính đáng của quốc gia và hạn chế tình trạng đô la hoá nền kinh tế, khi phát hành tiền đồng mua ngoại tệ phải luôn đi kèm với giải pháp hút tiền đồng về - sử dụng công cụ thị trường mở, công cụ lãi suất... Ngoài ra, vấn đề quản lý quỹ dự trữ ngoại hối của Nhà nước cũng phải được quan tâm, phải tập trung về một mối đó là NHNN - đại diện cho Nhà nước trong việc điều hành chính sách tiền tệ. Ngoại tệ là của quốc gia, không vì lợi ích riêng mà để phân tán rải rác gây khó khăn cho việc điều hành chính sách tiền tệ và cũng cản trở việc quản lý và sử dụng chúng một cách hiệu quả.

*Nhận định đúng vai trò của thị trường tiền tệ để có hướng tác động thích hợp đến hoạt động của các thị trường.* Mỗi thị trường đều có một vị trí quan trọng trong nền kinh tế và có những đặc điểm riêng có của nó, tuy nhiên, thị trường nào có tỷ suất sinh lời cao hơn thì nó hút tiền mạnh hơn và do vậy, giá cả hàng hoá trên thị trường này sẽ tăng lên và ngược lại. Nền kinh tế muốn phát triển thì các thị trường phải được vận hành một cách đồng bộ, song đứng trên hết và có thể tạo sự gắn kết, liên thông giữa các thị trường chính là thị trường tiền tệ bởi vì tiền chính là dòng chảy lưu thông giữa các thị trường, khi dòng chảy này bị chặn lại thì lập tức các thị trường trở nên đông cứng, không thể vận hành được. Nói như vậy không có nghĩa là sự trì trệ của nền kinh tế là lỗi tại ngân hàng, bởi ngân hàng cũng chỉ là một hiện thân về nhu cầu của xã hội, nó cũng chịu sự chi phối của các yếu tố kinh tế vốn đang tồn tại - tiền chỉ vận động khi có sự vận động của hàng hóa. Khi các thị trường khác suy sụp cũng sẽ là hiểm họa, là nguy cơ cho thị trường tiền tệ, cho hệ thống ngân hàng - hệ thống huyết mạch của nền kinh tế. Vì vậy, các giải pháp đưa ra phải đúng lúc, đúng thời điểm, phải tạo sự liên kết tốt hơn, hiệu quả hơn giữa thị trường tiền tệ với các loại thị trường. Mọi sự can thiệp không kịp thời hay vội vàng đều có thể làm ngưng trệ các hoạt động trên các thị trường và khi muốn nó hồi phục trở lại thực sự không phải việc dễ dàng.

**Tóm lại,** việc sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ để điều tiết hoạt động ngân hàng và thông qua đó điều tiết các hoạt động kinh tế là những hoạt động thường ngày, tuy nhiên để vận hành các công cụ này một cách hiệu quả thì mặc dù luôn phải tuân thủ những nguyên tắc nhất định song mặt khác lại không thể rập khuôn, máy móc mà rất cần sự sáng suốt, linh hoạt và nhạy bén.

## V.KẾT LUẬN

Như vậy, chính sách tiền tệ, đặc biệt là các công cụ của nó có vai trò rất quan trọng trong nền kinh tế thị trường nói chung và nền kinh tế Việt Nam nói riêng. Việc sử dụng các công cụ đó như thế nào sẽ có ảnh hưởng rất lớn tới sự phát triển của nền kinh tế ở từng thời điểm cụ thể.

Ở Việt Nam đang trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường thì việc áp dụng các công cụ của CSTT luôn đòi hỏi phải có sự phù hợp, hiệu quả. Trong những năm đầu của thời kỳ đổi mới việc áp dụng các công cụ điều tiết trực tiếp có vai trò đặc biệt quan trọng trong việc kiềm chế lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy vậy thời gian gần đây chúng đã bộc lộ rõ những hạn chế khi nền kinh tế bước sang một giai đoạn phát triển mới. Trong khi đó các công cụ điều chỉnh gián tiếp mới được đưa vào sử dụng và chưa thực sự phát huy hết, hoặc chưa thể hiện rõ vai trò của nó do nhiều nguyên nhân gắn với thực lực của nền kinh tế.

Từ đó đòi hỏi chúng ta phải có những định hướng và giải pháp đúng trong việc hoàn thiện các công cụ đó. Để có được điều này, bên cạnh sự định hướng đúng đắn của Đảng và Nhà nước, cần phải có sự phát triển đồng bộ về năng lực NHNN, hệ thống NHTM... và nhiều sự phối hợp đồng bộ khác.

Do đó, việc nghiên cứu tìm hiểu về các công cụ của chính sách tiền tệ ở Việt Nam phải được coi là cả một quá trình lâu dài và cần được tiếp tục phát triển về sau.































