

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ THUYẾT LIÊN QUAN ĐẾN CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

1. Khái niệm lãi suất và thước đo lãi suất

1.1 Khái niệm lãi suất

Lãi suất là giá cả của quyền được sử dụng vốn vay trong một thời gian nhất định mà người sử dụng trả cho người sở hữu nó.

1.2 Các thước đo lãi suất

- ❖ *Lãi suất kép*: là mức lãi suất có tính đến giá trị đầu tư lại của lợi tức thu được trong thời hạn sử dụng tiền vay. Nó thường được áp dụng cho các khoản đầu tư có nhiều kỳ hạn thanh toán, trong đó lãi của kỳ trước được nhập vào vốn gốc để tính lãi cho kỳ sau.
- ❖ *Lãi suất hiệu quả*: tương tự như lãi suất kép nhưng tính cho một năm.
- ❖ *Lãi suất hoàn vốn*: là lãi suất làm cân bằng giá trị hiện tại của các khoản tiền nhận được trong tương lai từ một khoản đầu tư với giá trị hôm nay của khoản đầu tư đó.

1.3 Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực tế

- ❖ *Lãi suất danh nghĩa*: là lãi suất tính theo giá trị danh nghĩa của tiền tệ vào thời điểm nghiên cứu hay nói cách khác là loại lãi suất chưa trừ đi tỷ lệ lạm phát. Lãi suất danh nghĩa thường được thông báo chính thức trong các quan hệ tín dụng.
- ❖ *Lãi suất thực tế*: là lãi suất được điều chỉnh lại cho đúng theo những thay đổi về lạm phát.

2. Vai trò của lãi suất trong nền kinh tế

2.1 Là công cụ để khuyến khích tiết kiệm và đầu tư

Tiết kiệm là phần thu nhập còn lại sau khi tiêu dùng ở hiện tại của các chủ thể kinh tế. Với việc tạo thu nhập cho người tiết kiệm, lãi suất trở thành một nhân tố cơ bản điều tiết tiêu dùng và tiết kiệm. Lãi suất cao khuyến khích người ta hy sinh tiêu dùng hiện tại, tiết kiệm nhiều hơn để có khoản tiêu dùng cao hơn trong tương lai và ngược lại. Trong một nền kinh tế

có thị trường tài chính phát triển, các khoản tiết kiệm được thu hút triệt để qua các kênh tài chính trực tiếp và gián tiếp để tạo nên quỹ cho vay đáp ứng nhu cầu vốn của nền kinh tế.

2.2 Là công cụ điều tiết nền kinh tế vĩ mô

Một sự gia tăng trong lãi suất sẽ làm giảm khả năng có được những thu nhập khá lớn để bù đắp được số lãi phải trả, và do đó số đầu tư chắc chắn sẽ giảm. Cũng có thể lập luận như vậy về việc đi vay để tiêu dùng. Những người tiêu dùng so sánh số lãi phải trả cho một khoản vay mượn với ý muốn có càng sớm càng hay một sản phẩm như một căn nhà hay một chiếc ô tô chẳng hạn. Những lãi suất cao hơn sẽ làm cho một số người tiêu dùng chần chờ đợi chứ không mua ngay, và số tiêu dùng sự định sẽ giảm xuống. Tổng cầu bao gồm cả các thành phần như cầu đầu tư của doanh nghiệp và cầu tiêu dùng của cá nhân, của hộ gia đình sẽ thay đổi theo. Vì sự biến động lãi suất có tác động đến đầu tư, đến tiêu dùng nên nó có tác động gián tiếp đến các mục tiêu của nền kinh tế vĩ mô, biểu hiện trong các trường hợp:

- ❖ Lãi suất thấp → khuyến khích đầu tư, khuyến khích tiêu dùng → tăng tổng cầu → sản lượng tăng, giá cả tăng, thất nghiệp giảm, nội tệ có xu hướng giảm so với ngoại tệ.
- ❖ Lãi suất cao → hạn chế đầu tư, hạn chế tiêu dùng → giảm tổng cầu → sản lượng giảm, giá cả giảm, thất nghiệp tăng, nội tệ có xu hướng tăng giá so với ngoại tệ.

Vì có khả năng tác động đến các biến số kinh tế vĩ mô nên lãi suất được Chính phủ các nước sử dụng làm một công cụ có hiệu quả để điều tiết nền kinh tế quốc gia.

2.3 Là công cụ phân phối vốn và kích thích sử dụng vốn có hiệu quả.

Lãi suất có tác dụng trong việc phân bổ vốn. Đối với những dự án có mức độ rủi ro như nhau, dự án nào có lãi suất lớn hơn thường thu hút được vốn nhanh hơn, nhiều hơn. Còn những dự án nào chứa đựng nhiều rủi ro thì phải trả lãi suất cao mới có khả năng thu hút được vốn. Như vậy, bằng cách đưa các mức lãi suất khác nhau có thể tạo được sự phân bổ các luồng vốn theo mục đích mong muốn.

Trong quan hệ vay vốn, người đi vay không chỉ phải hoàn trả gốc khi đến hạn mà còn phải trả lãi vay. Bằng việc buộc phải trả lãi đã kích thích các người đi vay phải sử dụng vốn có hiệu quả, vốn phải có tác dụng thúc đẩy sản xuất, kinh doanh, tạo thu nhập để bù đắp chi phí, có lợi nhuận, tạo cơ sở cho việc trả lãi.

2.4 Là công cụ đo lường tình trạng của nền kinh tế

Trong giai đoạn phát triển của nền kinh tế, lãi suất thường có xu hướng tăng do cung cầu quỹ cho vay đều tăng lên, trong đó tốc độ tăng của cầu quỹ cho vay lớn hơn tốc độ tăng của cung quỹ cho vay. Ngược lại, trong giai đoạn suy thoái của nền kinh tế, lãi suất thường có xu hướng giảm xuống.

2.5 Là công cụ thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia

Khả năng điều tiết nền kinh tế vĩ mô của lãi suất đã làm cho nó trở thành công cụ quan trọng để thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia.

Trong điều kiện nền kinh tế thị trường cũng như thị trường tài chính chưa phát triển, lãi suất được sử dụng làm một công cụ trực tiếp để tác động tới mục tiêu trung gian và qua đó tới mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ. NHTW sử dụng công cụ này dưới các hình thức ấn định trực tiếp lãi suất kinh doanh cho các ngân hàng hoặc quy định khung lãi suất tiền gửi – lãi suất tiền vay hoặc trần lãi suất tiền vay, qua đó khống chế lãi suất cho vay của các ngân hàng theo hướng thắt chặt hoặc nới lỏng tiền tệ.

Trong điều kiện thị trường tài chính phát triển, NHTW sử dụng công cụ lãi suất gián tiếp như lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay cầm cố để tác động gián tiếp tới lãi suất thị trường. Lãi suất thị trường thay đổi sẽ tác động tới các biến số kinh tế vĩ mô.

CHƯƠNG 2. CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG ANH TỪ NĂM 2011 ĐẾN NAY

1. Giới thiệu về Ngân hàng trung ương Anh

1.1. Lịch sử

Ngân hàng Anh là ngân hàng trung ương của Vương quốc Anh. Ngân hàng được thành lập năm 1694 với một điều lệ thành lập mà mục đích của nó là để "thúc đẩy lợi ích chung và lợi ích của toàn thể dân chúng".

Ngày nay, Ngân hàng Trung ương Anh đã thể hiện được tầm nhìn chiến lược của nhà sáng lập. Nhiệm vụ chính của Ngân hàng là để thúc đẩy lợi ích của người dân Vương quốc Anh bằng cách duy trì sự ổn định tiền tệ và tài chính.

Được thành lập như một tổ chức tư nhân, Ngân hàng Anh đã được quốc hữu hóa sau chiến tranh thế giới thứ hai, nhưng vẫn giữ lại quy mô của Ngân hàng với phần lớn thị phần là không chính thức.

Điều này đã được thay đổi vào năm 1997, khi Quốc hội bỏ phiếu để cho phép các ngân hàng hoạt động độc lập với các quy định rõ ràng để theo đuổi sự ổn định giá cả, đã tạo ra thách thức lớn nhất đối với chính sách kinh tế vĩ mô trong hai thập kỷ trước.

Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng tài chính đã chứng minh sự cần thiết cho một cách tiếp cận mới để quy định tài chính ở Anh. Điều này đã làm gia tăng thêm trách nhiệm cho Ngân hàng trung ương Anh.

Xét trên một số khía cạnh, điều này thể hiện sự trở lại vai trò to lớn hơn mà Ngân hàng thực hiện trong quá khứ. Tuy nhiên, cam kết của Ngân hàng để phục vụ lợi ích công cộng sẽ được xác định rõ ràng bởi Quốc hội.

1.2 Ban lãnh đạo

Ngân hàng Anh được điều hành bởi hội đồng thống đốc bao gồm một Thống đốc, bốn phó Thống đốc và 14 giám đốc điều hành. Tất cả đều được bổ nhiệm bằng một sắc lệnh Hoàng gia sau khi đã được xem xét thông qua. Thống đốc và bốn phó Thống đốc có nhiệm kỳ là 5 năm và các thành viên khác có nhiệm kỳ là 3 năm. Và đều có thể được bổ nhiệm lại khi kết thúc nhiệm kỳ.

Các Thống đốc và Giám đốc điều hành của Ngân hàng hình thành đội điều hành có trách nhiệm cho việc quản lý điều hành của Ngân hàng.

Thống đốc Ngân hàng trung ương Anh là ông: [Mark Carney](#) (bổ nhiệm 1/7/2013-30/6/2021). Bốn phó thống đốc là: [Ben Broadbent](#), [Nemat Shafik](#), [Sir Jon Cunliffe](#), [Andrew Bailey](#) lần lượt quản lý về Chính sách tiền tệ, Thị trường & Ngân hàng, Ổn định tài chính, Cơ quan giám sát Tài chính. Và các giám đốc điều hành: [Charlotte Hogg](#), [Ralph Coates](#), [John Finch](#), [Andrew Gracie](#), [Jenny Scott](#), [Andy Haldane](#), [Joanna Place](#), [Chris Salmon](#), [Megan Butler](#), [Lyndon Nelson](#), [David Rule](#), [John Footman](#), [Graham Nicholson](#), [Paul Fisher](#).

Tất cả bốn đại diện cho Thống đốc Ngân hàng bao gồm cả trong nước và nước ngoài sẽ xuất hiện trước Ủy ban Tài chính và quốc tế thông qua các thành viên của Ủy ban và các nhóm quốc tế quan trọng và thường xuyên nói chuyện công khai về các vấn đề bao gồm kinh tế, chính sách tiền tệ và ổn định tài chính. Các Giám đốc điều hành (COO) chịu trách nhiệm cho tất cả các khía cạnh quản lý hàng ngày của Ngân hàng, bao gồm cả

nguồn nhân lực, tài chính, tài sản, công nghệ thông tin và an ninh. Các Giám đốc điều hành có tư cách và thù lao tương đương với một Phó Thống đốc.

1.3 Chức năng

Ngân hàng Anh thực hiện tất cả các chức năng của [ngân hàng trung ương](#). Quan trọng hơn cả là duy trì ổn định giá cả và hỗ trợ các [chính sách kinh tế](#) của [Chính phủ Vương quốc Anh](#). Hai lĩnh vực chính được Ngân hàng đảm nhiệm là:

- ❖ *Ổn định tiền tệ*: duy trì giá cả ổn định và lòng tin vào [đồng bảng Anh](#). Giá cả ổn định được duy trì tuân thủ mục tiêu lạm phát của Chính phủ. Ngân hàng thực hiện chức năng này thông qua tỷ lệ lãi suất được ấn định bởi *Ủy ban Chính sách tiền tệ*.
- ❖ *Ổn định tài chính*: duy trì sự ổn định tài chính trước các nguy cơ đe dọa hệ thống tài chính. Những nguy cơ này được phát hiện bằng quan sát, theo dõi. Các nguy cơ phát sinh sẽ được ngăn chặn bằng các hành động tài chính và các biện pháp khác ở trong nước và ngoài nước. Trong những trường hợp hãn hữu, Ngân hàng Anh là ngân hàng cung cấp tín dụng cuối cùng.

Các định chế khác cùng Ngân hàng Anh đảm bảo sự ổn định tài chính và tiền tệ như:

- ❖ Ngân khố Chính phủ (Her Majesty's Treasury), cơ quan của Chính phủ Anh chịu trách nhiệm về chính sách kinh tế và tài chính
- ❖ Cơ quan quản lý dịch vụ tài chính (Financial Services Authority – FSA), tổ chức độc lập quản lý lĩnh vực dịch vụ tài chính.
- ❖ Các [ngân hàng trung ương](#) và các tổ chức quốc tế khác với mục đích cải thiện hệ thống tài chính quốc tế.

Bản điều luật năm 1997 quy định những nguyên tắc mà Ngân hàng Anh, Ngân khố chính phủ và FSA phối hợp để tăng cường sự ổn định tài chính.

Với vai trò là [ngân hàng](#) của Chính phủ Anh, NHTW Anh quản lý tài khoản quỹ chung của chính phủ. Ngân hàng cũng quản lý thị trường ngoại hối và dự trữ [vàng](#). Nó là ngân hàng của các ngân hàng, có nghĩa là cho vay sau cùng. Để duy trì năng lực nghiệp vụ, nó cũng cung cấp các dịch vụ ngân hàng thương mại và ngân hàng bán lẻ cho một số lượng hạn chế các cá nhân và tổ chức.

Ngân hàng Anh có độc quyền phát hành giấy bạc tại Anh (England) và Wales. Các ngân hàng Scotland và Bắc Ireland vẫn giữ quyền phát hành giấy bạc ở địa phương nhưng họ phải ký quỹ đảm bảo toàn bộ tại Ngân hàng Anh trừ khoản vài triệu bảng giấy bạc phát hành năm 1845. Sau tháng 12 năm 2002, việc in ấn giấy bạc được giao cho công ty De La Rue theo tư vấn của Công ty tài chính Close Brothers (Close Brothers Corporate Finance Ltd).

Từ năm 1997, Ủy ban Chính sách tiền tệ chịu trách nhiệm ấn định tỷ lệ lãi suất. Với quyết định cho phép Ngân hàng hoạt động độc lập, trách nhiệm quản lý nợ của [chính phủ](#) được chuyển cho Văn phòng Quản lý nợ nước Anh (UK Debt Management Office) năm 1998. Đến năm 2000, chức năng quản lý tiền mặt của [chính phủ](#) cũng chuyển giao cho văn phòng này. Và cuối năm 2004, công ty Computershare giành quyền cung cấp dịch vụ quản lý [trái phiếu](#) cho Chính phủ Anh.

1.4 Mục tiêu chung

Ngân hàng Trung ương Anh có nhiệm vụ là thúc đẩy lợi ích của người dân Vương quốc Anh bằng cách duy trì sự ổn định tiền tệ và tài chính. Như trong điều lệ ban đầu của Ngân hàng năm 1694, cho biết: *'Now know ye, That we being desirous to promote the*

public good and benefitt of our people...’ (Như mọi người đều biết, mong muốn của chúng tôi là thúc đẩy lợi ích cộng đồng và lợi ích của toàn thể người dân...)

Theo quyết định của Quốc hội, Ngân hàng sẽ thực hiện điều này bằng cách duy trì sự ổn định tiền tệ và tài chính.

Mục tiêu chính sách tiền tệ của Ngân hàng là bình ổn giá cả và hỗ trợ các mục tiêu kinh tế của Chính phủ bao gồm cả sự tăng trưởng và ổn định việc làm. Ổn định tiền tệ có nghĩa là giá cả ổn định và niềm tin vào đồng nội tệ. Giá cả ổn định được xác định bởi mục tiêu lạm phát của Chính phủ, mà Ngân hàng tìm cách đáp ứng thông qua các quyết định giao cho Ủy ban Chính sách tiền tệ, giải thích những quyết định minh bạch và thực hiện chúng một cách hiệu quả trong thị trường tiền tệ.

Ổn định tài chính đòi hỏi luồng hiệu quả nguồn vốn trong nền kinh tế và sự tự tin trong các tổ chức tài chính. Điều này được thực hiện qua:

- ❖ Hoạt động tài chính của Ngân hàng, bao gồm việc cho vay cuối cùng;
- ❖ Quyết định của Ủy ban Chính sách tài chính;
- ❖ Quy định bảo đảm an toàn của các tổ chức tài chính của PRA;
- ❖ Vai trò của Ngân hàng là cơ quan giải quyết;
- ❖ Giám sát ngân hàng và quy định về thanh toán chính, thanh toán bù trừ và cơ sở hạ tầng, giải quyết.

Ủy ban Chính sách tài chính (FPC) có hành động chống lại những rủi ro mang tính hệ thống để bảo vệ và tăng cường khả năng phục hồi của hệ thống tài chính Anh. Ủy ban có một mục tiêu thứ cấp để hỗ trợ cho chính sách kinh tế của Chính phủ.

Cơ quan giám sát tài chính (PRA) chịu trách nhiệm giám sát của khoảng 1.700 ngân hàng, hiệp hội xây dựng, công đoàn tín dụng, công ty bảo hiểm và các công ty đầu tư lớn. PRA có một mục tiêu chung để thúc đẩy sự an toàn và lành mạnh của các doanh nghiệp và - đặc biệt cho các công ty bảo hiểm - góp phần vào sự bảo vệ của bảo hiểm.

Tuy nhiên, sự ổn định tiền tệ và tài chính không phải là kết quả cuối cùng, nhưng trước tiên đó là điều kiện cần thiết để cung cấp các lợi ích chung. Vì lý do đó, cam kết của Ngân hàng với hai mục đích cốt lõi đã được viết lại thành một nhiệm vụ duy nhất bao trùm tất cả, trong đó nhấn mạnh trách nhiệm theo luật định của Ngân hàng là làm cho đến mục tiêu cuối cùng: Nhiệm vụ của Ngân hàng Anh là để thúc đẩy lợi ích của người của Vương quốc Anh bằng cách duy trì sự ổn định tiền tệ và tài chính.

2. Mục tiêu của Ngân hàng trung ương Anh trong giai đoạn hiện nay

Mục tiêu chính của Ngân hàng trung ương Anh là duy trì sự ổn định và sức mua của đồng nội tệ thông qua việc kiểm soát lạm phát ở mức có thể chấp nhận được xấp xỉ là 2%. Giá cả ổn định và niềm tin vào đồng nội tệ chính là hai tiêu chuẩn quan trọng nhất của sự ổn định tiền tệ. Và trong đó, lãi suất là một trong những công cụ điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) của NHTW để đạt được mục tiêu tôn chỉ đó.

3. Chính sách lãi suất của NHTW Anh

3.1 Các công cụ điều hành

Ngân hàng Anh điều hành lãi suất thị trường qua hai công cụ là lãi suất cơ bản và lãi suất Repo (lãi suất được sử dụng trong những hoạt động của thị trường mở).

Lãi suất cơ bản

Thay đổi lãi suất cơ bản chính là công cụ dễ thấy nhất được sử dụng bởi MPC, có đội ngũ các nhà kinh tế họp mỗi tháng để thảo luận về chính sách tiền tệ hiện tại và trong tương lai.

Lãi suất Repo

Repo là viết tắt của thỏa thuận mua lại, và tỷ lệ repo là mức độ mà Ngân hàng Anh mua lại chứng khoán đã bán trước đó trong các thị trường tiền tệ. Thị trường tiền tệ bao gồm các ngân hàng, hiệp hội xây dựng và kinh doanh chứng khoán chuyên khoa. Thay đổi tỷ lệ repo ảnh hưởng đến thanh khoản ngắn hạn trong hệ thống tiền tệ, mà nhanh chóng có tác dụng trên tất cả các tỷ lệ khác.

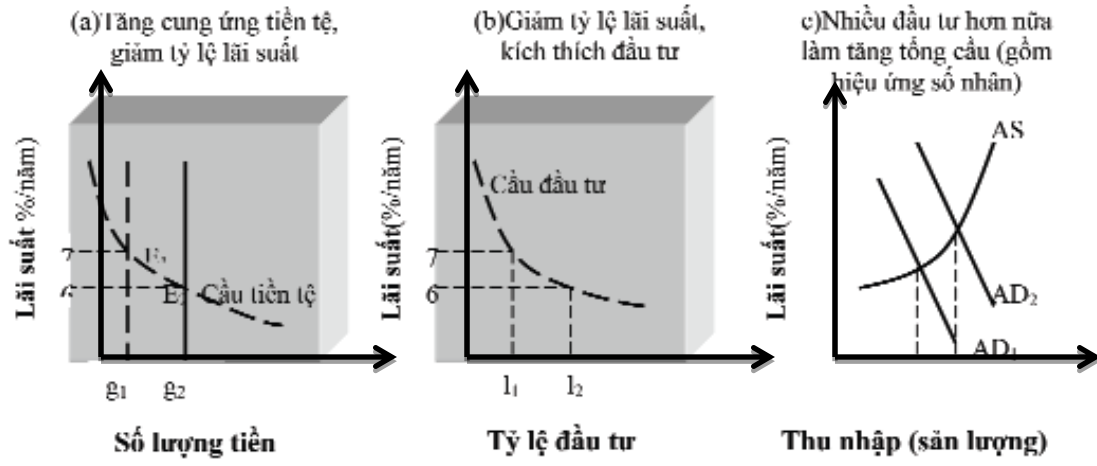
Ngân hàng trung ương đã sử dụng các công cụ lãi suất để nhằm đảm bảo mục tiêu. Tuy nhiên, một mục tiêu 2% không có nghĩa là lạm phát sẽ được cố định tại tỷ lệ này liên

tục. Điều đó sẽ là không thể và cũng nằm ngoài mong muốn của Ngân hàng. Lãi suất thay đổi theo thời gian, và với số lượng lớn, sẽ gây bất ổn không cần thiết và biến động trong nền kinh tế. Thậm chí sau đó nó sẽ không thể giữ lạm phát ở mức 2% mỗi tháng. Thay vào đó, mục đích của MPC là để thiết lập lãi suất để lạm phát có thể được đưa trở lại mục tiêu trong một khoảng thời gian hợp lý mà không tạo ra bất ổn không đáng có trong nền kinh tế.

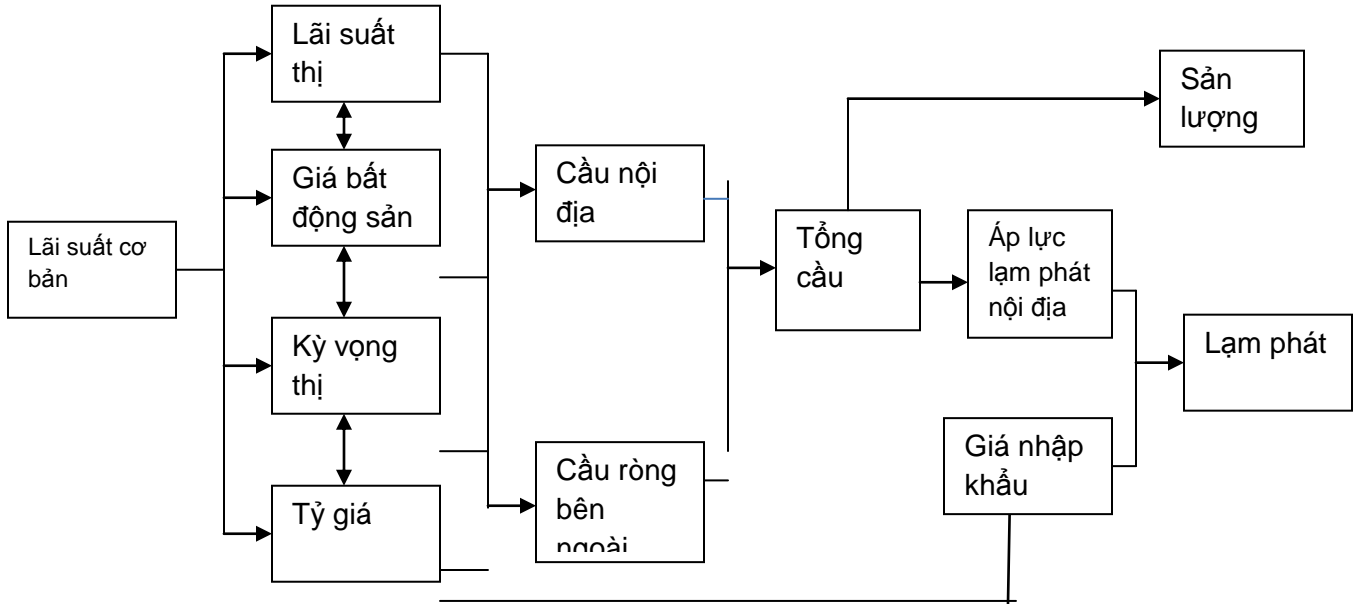
Ủy ban chính sách tiền tệ họp mỗi tháng để thiết lập lãi suất để đạt mục tiêu lạm phát 2% của Chính phủ. Thành viên của MPC bao gồm 9 người trong đó năm người là nhân viên cao cấp của ngân hàng Anh và bốn người là thành viên bên ngoài do Thủ tướng bổ nhiệm. Mỗi người có một phiếu để quyết định lãi suất được thiết lập.

Sự thay đổi lãi suất sẽ mất khoảng 2 năm để có tác động đầy đủ đối với lạm phát. Vì vậy, Ủy Ban chính sách tiền tệ đặt ra lãi suất dựa trên dự báo về lạm phát 2-3 năm tới. Nếu lạm phát được dự báo là sẽ vượt qua mục tiêu, Ủy ban chính sách tiền tệ có thể sẽ tăng lãi suất. Mọi người sẽ có xu hướng chi tiêu ít hơn và tiết kiệm hơn, đặt áp lực giảm lạm phát. Nếu lạm phát có khả năng giảm xuống dưới mục tiêu, MPC có thể sẽ cắt giảm lãi suất để kích thích chi tiêu và lạm phát.

Hình 2.1. Mối quan hệ giữa lãi suất với cung tiền, đầu tư và thu nhập.



Chính vì mối quan hệ trên nên lãi suất đã trở thành công cụ được lựa chọn để kiểm soát lạm phát mục tiêu và kiểm soát các kỳ vọng lạm phát hữu hiệu.



Hình 2.2. Mối quan hệ giữa lãi suất cơ bản và lạm phát

3.2 Lãi suất của NHTW Anh những năm gần đây:

Trong những năm gần đây, lãi suất đã được điều chỉnh thường xuyên để phản ánh thay đổi điều kiện kinh tế vĩ mô.

Từ khi bùng nổ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008, Ủy ban chính sách tiền tệ của NHTW Anh liên tục cắt giảm lãi suất. Động thái này nhằm đề phòng kinh tế yếu kém sẽ khiến Anh rơi vào suy thoái kinh tế kéo dài. Thông báo của Ủy ban chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương (MPC) cho biết tình trạng suy giảm của kinh tế Anh xuất hiện tại cả các hoạt động kinh tế trong và ngoài nước. Cắt giảm lãi suất cho vay sẽ góp phần giảm bớt tình trạng khó khăn trên các thị trường tín dụng, và tạo điều kiện cho các ngân hàng giúp

khách hàng của mình. Cho đến tháng 3 năm 2009, Anh đã giảm lãi suất xuống thấp kỷ lục trong 3 thế kỷ ở mức 0,5% và duy trì cho đến nay nhằm hỗ trợ cho nền kinh tế thoát khỏi cuộc khủng hoảng tài chính – tiền tệ toàn cầu.

3.3 Hiệu quả của việc giảm lãi suất

Giả định nền kinh tế có một khoảng cách sản lượng sau đó giảm lãi suất của Ngân hàng Anh, với các yếu tố khác không đổi, sẽ làm tăng tổng cầu.

Việc giảm lãi suất sẽ kích thích tổng cầu. Điều này tạo ra một hiệu ứng tích cực đối với tăng trưởng kinh tế, nhưng lại là áp lực tiềm năng lên lạm phát.

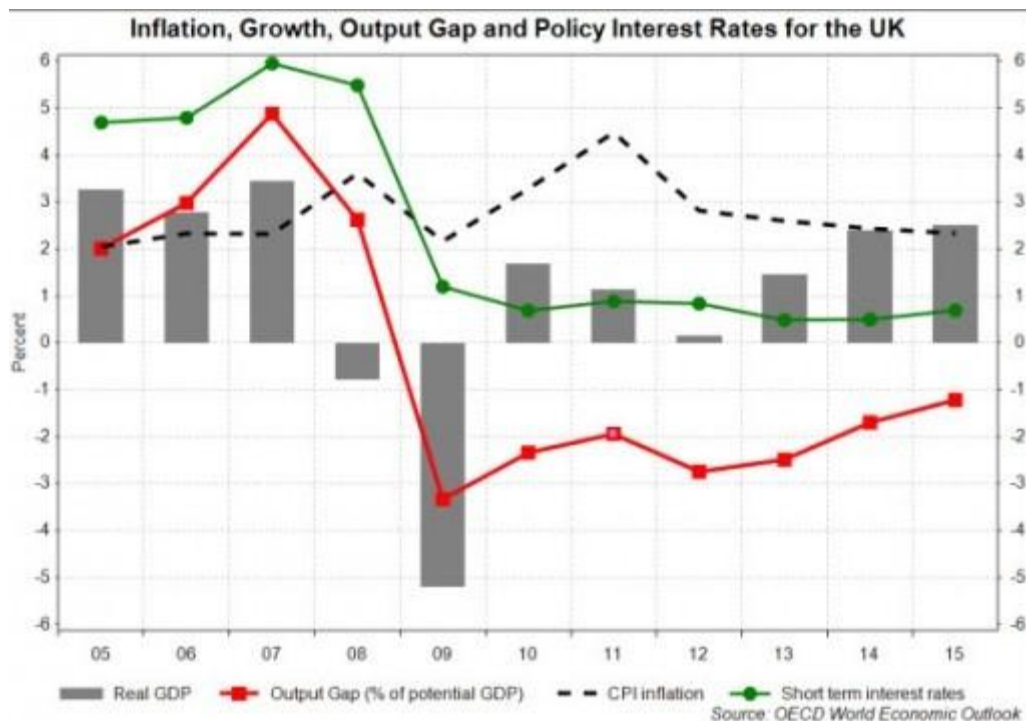
MPC quyết định giữ nguyên mức lãi suất sau khi xem xét khả năng phục hồi kinh tế và chiều hướng lạm phát thấp ở Anh trong bối cảnh có nhiều dấu hiệu cho thấy kinh tế thế giới suy yếu.

Theo MPC, việc giữ nguyên lãi suất trong thời gian qua đã phát huy hiệu quả nhiều hơn mong đợi, khiến kinh tế Anh bắt đầu có những dấu hiệu khởi sắc. BoE đã duy trì lãi suất chủ chốt ở mức nửa phần trăm trong hơn 5 năm qua để hỗ trợ kinh tế phục hồi sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Lãi suất ở Anh đã ở mức 0,5% kể từ năm 2009 và lãi suất có ảnh hưởng tới sự phát triển trong hoạt động kinh tế vĩ mô của Vương quốc Anh:

- ❖ GDP thay đổi tỷ lệ đã tăng từ -5.2% trong năm 2009 lên 2,4% vào năm 2014
- ❖ Tỷ lệ thất nghiệp đã giảm xuống còn 7,5% trong năm 2014 từ 8,1% trong năm 2011 sau khi tăng mạnh vào đầu năm 2008-2009 do ảnh hưởng của suy thoái.

Biểu đồ 2.2. Lạm phát, tăng trưởng, chênh lệch đầu ra và lãi suất ở Anh



(nguồn: www.mrbrook.co.uk)

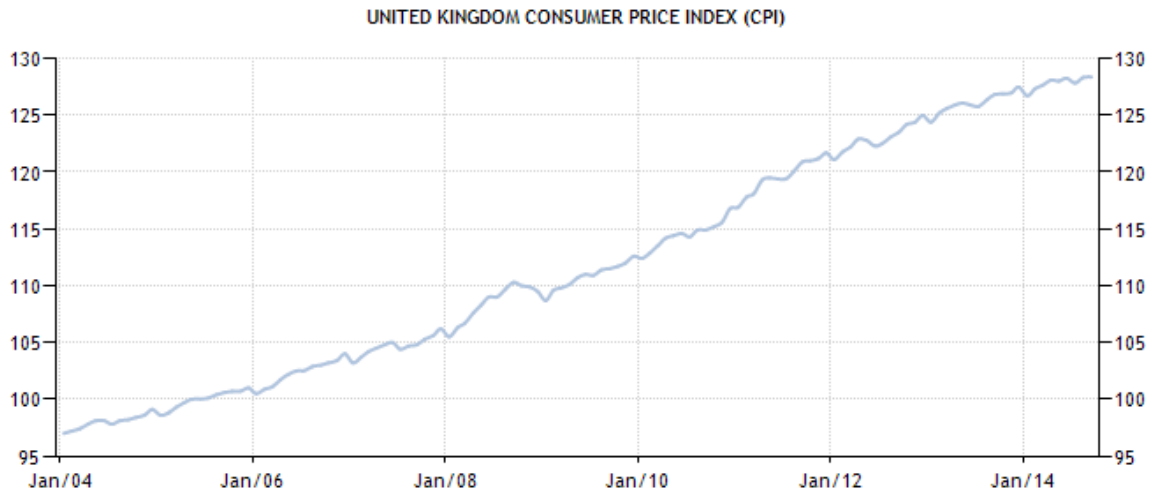
Giảm lãi suất làm tăng tổng cầu. Lãi suất thấp hơn làm cho chi phí vay thấp hơn. Kích thích doanh nghiệp đầu tư và người tiêu dùng chi tiêu. Lãi suất thấp hơn cũng làm suy yếu đồng tiền của nước Anh, nên giảm đầu tư trong nước và tăng đầu tư nước ngoài. Điều này làm tăng kim ngạch xuất khẩu (như đã làm giữa năm 2012 và 2013 tăng 1,6%) và giảm nhập khẩu (1,2% giữa năm 2012 và 2013).

Tổng cầu cao hơn nên làm tăng sản lượng quốc gia và do đó sẽ gia tăng GDP, tăng 1,3% giữa năm 2012 và năm 2013 sự gia tăng AD đã dẫn đến một sự gia tăng tỷ lệ lớn hơn trong sản lượng thực tế. Độ co giãn cao của tổng cung ngắn hạn là do số lượng lớn công suất dự phòng trong nền kinh tế Vương quốc Anh. Ví dụ như khoảng cách sản lượng được ước tính là -1,7% trong năm 2014.

Như vậy rõ ràng là mức lãi suất thấp là nguyên nhân sự gia tăng GDP thực tế của Anh, và là một thành phần quan trọng của hoạt động kinh tế vĩ mô.

Tác động đến chỉ số giá tiêu dùng CPI

Biểu đồ 2.3. Chỉ số giá tiêu dùng CPI ở Anh qua các năm



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS

Consumer Prices Index 2011 -2013 (Nguồn: www3.hants.gov.uk)

Year	CPI	% Change
2013	126.1	2.6
2012	123.0	2.8
2011	119.61	4.5
2010	114.48	3.3
2009	110.83	2.2
2008	108.48	3.6

Năm 2008, khi cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt đầu, giá đã bắt đầu tăng với tốc độ hàng năm khoảng 5%. Tuy nhiên chưa đầy một năm sau đó, giá đã tăng khoảng 1% so với chỉ số CPI.

Đến cuối năm 2011, giá đã tăng trở lại với mức tăng CPI 5,2%, phù hợp với các thiết lập mức cao kỷ lục trong tháng Chín năm 2008

Kể từ đó chỉ số này đã giảm trở lại, với chỉ số CPI trên đây của Ngân hàng Anh là 2% tỷ lệ mục tiêu của nước Anh lần đầu tiên kể từ tháng 11 2009.

Tuy nhiên, vào đầu năm 2009, giá dầu thô đã giảm mạnh, mất hai phần ba giá trị của nó chỉ trong sáu tháng, và suy thoái kinh tế toàn cầu đã thực hiện tổ chức. Tại Anh, thuế VAT cũng được cắt giảm từ 17,5% đến 15%, trong một nỗ lực để kích thích chi tiêu. Tất cả điều này góp phần vào tỷ lệ lạm phát giảm.

Sau đó, thuế GTGT trở lại lên đến 17,5% vào đầu năm 2010, và đã được tăng thêm tới 20% vào năm sau. Tăng lớn trong hóa đơn khí đốt và điện, cùng với chi phí vận chuyển và giá cả thực phẩm, đẩy giá lên cao hơn nữa.

Kể từ đó, tỷ lệ lạm phát đã giảm xuống như tác động của tăng thuế VAT và chi phí năng lượng cao hơn đã giảm đi.

Trong năm 2014, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của lạm phát của Anh giảm hơn nữa so với dự kiến, giảm đến 1,2 phần trăm trong tháng Chín so với 1,5 phần trăm trong tháng trước, đánh một năm năm thấp.

CPI được dự kiến sẽ chậm nhẹ lên 1,4 phần trăm theo dự báo của giới phân tích. Tuy nhiên, sự sụt giảm này thậm chí còn thấp hơn nhiều so Ngân hàng Anh của hai phần trăm mục tiêu và đi kèm theo đó trong mục tiêu cho tháng thứ chín liên tiếp.

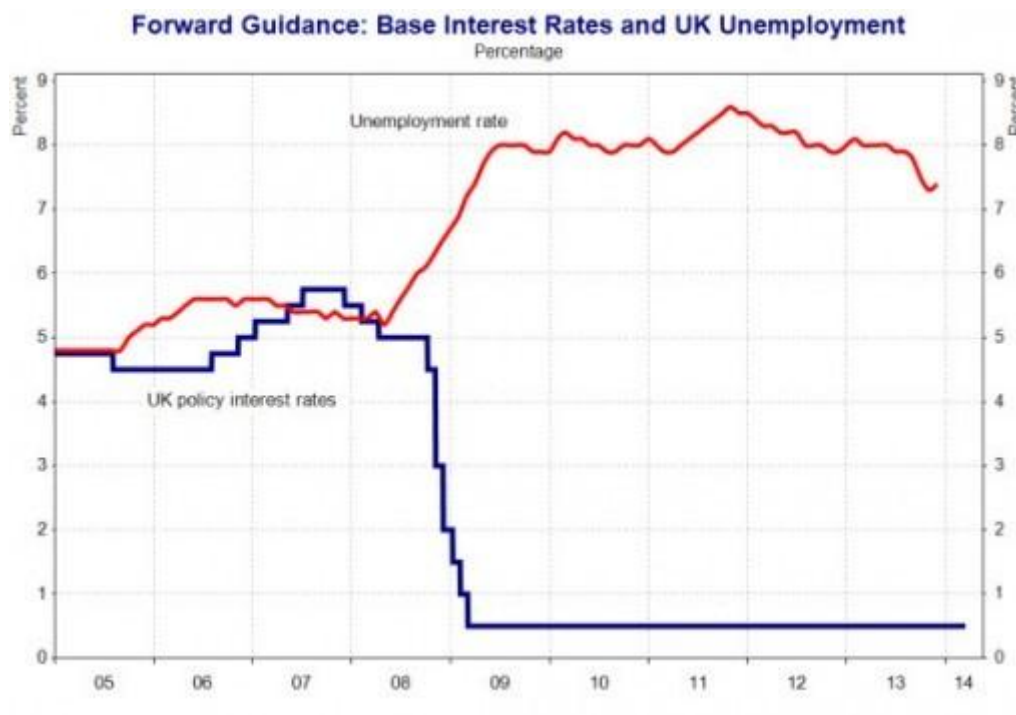
Các biện pháp đã được đẩy hơn nữa bằng cách giảm chi phí vận chuyển và giá hàng hóa giải trí, theo Văn phòng Thống kê quốc gia, đặc biệt là vé máy bay và chi phí của máy tính bảng đã trở thành rẻ hơn.

Các nhà kinh tế nói chung mong đợi Vương quốc Anh được hưởng lợi từ lạm phát dưới mức mục tiêu trong một thời gian. Jonathan Loynes, nhà tư vấn kinh tế tại Capital Economics cho rằng lạm phát CPI có thể giảm 1% trước khi kết thúc năm 2014.

Đó được coi là tin tốt cho các hộ gia đình, nơi mà giá đã tăng nhanh hơn so với thu nhập trung bình kể từ khi cuộc khủng hoảng tài chính.

Tác động đến thất nghiệp

Biểu đồ 2.4. Mối quan hệ giữa lãi suất và tỉ lệ thất nghiệp tại Anh



(nguồn: www.mrbrook.co.uk)

Lãi suất thấp cũng đóng vai trò quan trọng trong việc hạn chế sự gia tăng thất nghiệp. Nền kinh tế Anh có tỉ lệ thất nghiệp thiếu tính chu kỳ hoặc do hậu quả của suy thoái kinh tế. Kết quả của sự gia tăng AD đến sự gia tăng nhu cầu lao động và do đó làm giảm tỷ lệ thất nghiệp theo chu kỳ. Kể từ khi cắt giảm lãi suất tỷ lệ thất nghiệp đã giảm 0,3% => phân tích cho rằng lãi suất thấp làm giảm thất nghiệp.

Tỷ lệ thất nghiệp cấu trúc có thể được giải quyết hiệu quả hơn nhờ các chính sách tài chính như đào tạo lại người lao động, cải thiện giáo dục và việc cải thiện cơ sở hạ tầng giao thông vận tải. Tương tự như vậy lãi suất có thể chỉ là một hiệu ứng nhỏ về tỷ lệ thất nghiệp lương thực tế, do mức lương tối thiểu là trên mức giá cân bằng. Mặc dù bằng cách kích thích lãi suất thấp có thể làm tăng nhu cầu cân bằng mức lương, dễ dàng để giảm tỷ lệ thất nghiệp cổ điển bằng cách giảm mức lương tối thiểu. Tuy nhiên, trong bối cảnh tình

hình kinh tế đầy hứa hẹn của chính phủ Vương quốc Anh đã hứa sẽ tăng mức lương tối thiểu lên £ 6,50 từ £ 6,31.

Vào đầu năm 2009 ở Anh, tỷ lệ thất nghiệp đã tăng mạnh, doanh nghiệp và niềm tin tiêu dùng đã giảm nghiêm trọng và các ngân hàng đã nắm giữ các quỹ của họ.

Sự kế thừa của cắt giảm chi phí vay đã đưa giá xuống mức thấp lịch sử, nhưng với nền kinh tế vẫn còn trong suy thoái kinh tế thì vẫn còn nhiều việc cần phải thực hiện để cố gắng khởi động phục hồi.

Vì vậy, tháng 3 năm 2009, cùng với tỷ lệ lãi suất 0,5%, Ngân hàng cũng đã giới thiệu một chương trình nói lỏng định lượng (QE)

Các ngân hàng tạo ra tiền mới và tiêm nó vào nền kinh tế để cố gắng thúc đẩy chi tiêu. Nó làm điều này bằng cách mua tài sản từ các công ty tài chính, bao gồm cả các ngân hàng High Street, các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí

Một cách nói lỏng tiền tệ có thể kích thích nhu cầu là nếu các công ty này chi tiêu số tiền họ nhận được tài sản của họ. Nếu họ mua cổ phiếu, ví dụ, các công ty mà họ đầu tư có thể quyết định mua thiết bị mới, giúp họ phát triển và thậm chí có nhân viên mới

Theo QE, Ngân hàng Anh thường mua trái phiếu, một hình thức IOU do chính phủ vay tiền. Nhu cầu bổ sung có thể là hiệu quả cuối cùng của việc giảm chi phí vay rộng rãi hơn - giúp các doanh nghiệp và hộ gia đình.

Trong khi sự phục hồi kinh tế đã thực sự cải thiện đáng kể trong những tháng gần đây, Ngân hàng vẫn quan ngại về tính bền vững của sự phục hồi và tác động của nó đối với lạm phát trong dài hạn.

Do đó, Ngân hàng vẫn tiếp tục duy trì các chính sách này cho đến khi chắc chắn rằng nước Anh là trên một con đường an toàn của tăng trưởng kinh tế.

CHƯƠNG 3: PHÂN TÍCH, ĐÁNH GIÁ VÀ ĐỀ SUẤT CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA NHTW ANH. KINH NGHIỆM ÁP DỤNG TẠI VIỆT NAM

1. Những lợi thế trong chính sách lãi suất của BOE

1.1 Ổn định nền kinh tế.

Tỷ lệ lạm phát của nền kinh tế Anh đã giảm mạnh. Theo báo cáo của Cơ quan thống kê quốc gia Anh(ONS) , tỷ lệ lạm phát trong tháng 8/2014 đã giảm chỉ còn 1.2%, mức thấp kỉ lục trong vòng 4 năm qua kể từ tháng 9/2009, thời điểm tỉ lệ lạm phát đang ở mức 1.1%. Đây cũng là tháng thứ 9 liên tiếp tỉ lệ lạm phát thấp hơn mức 2% mà BOE đã đặt ra.

Cũng theo IMF, Anh tăng trưởng nhanh nhất trong các nền kinh tế đang phát triển với mức dự báo tăng trưởng là 3.2% trong năm 2014, tốc độ này đủ mạnh để đưa nước Anh thoát khỏi cuộc khủng hoảng tài chính.

1.2 Độc lập.

Ngân hàng của Ủy ban chính sách tiền tệ của nước Anh là độc lập với Chính phủ nên có thể đưa ra những quyết định mà không bị ràng buộc bởi sự can thiệp chính trị.

1.3 Dễ thực hiện.

Lãi suất có thể thay đổi trên cơ sở hàng tháng, trái ngược với những thay đổi không thể thực hiện được đều đặn như vậy trong chính sách tài khóa linh hoạt.

2. Những bất lợi của chính sách lãi suất.

2.1 Mạnh mẽ và trực tiếp.

Thực tế đã chứng minh mức lãi suất có ảnh hưởng trực tiếp và mạnh mẽ đến chi tiêu hộ gia đình. Dù tỉ lệ lạm phát giảm nhưng vẫn ở mức cao hơn nhiều so với mức tăng

lương bình quân của người dân Anh (khoảng 0.6% trong quý 2/2014) khiến các hộ gia đình chịu nhiều áp lực về chi tiêu.

2.2. Đầu tư giảm, trị trường nhà đất đi xuống.

Chi đầu tư tỷ lệ nghịch với lãi suất, và mức giá cao hơn làm tăng chi phí cơ hội của đầu tư. Trong dài hạn, tăng trưởng kinh tế sẽ bị ảnh hưởng. Nếu như tháng 8/2013, dòng vốn chảy vào Vương quốc Anh đạt tới 8.9 tỉ USD thì tới tháng 9/2014, các nhà đầu tư đã rút 27 tỉ USD đầu tư tài chính ra khỏi nước Anh.

Thị trường nhà ở là rất nhạy cảm với thay đổi lãi suất. Giá nhà ở hầu hết các khu vực trên nước Anh vẫn đang tiếp tục tăng cao kỉ lục. Thị trường bất động sản đang gặp những vấn đề nghiêm trọng như nguy cơ “bong bóng” và có thể trở thành mối đe dọa lớn nhất đối với tiến trình phục hồi nền kinh tế Anh.

2.3. Các nền kinh tế kép

Ngoài ra còn có các vấn đề của nền kinh tế kép. Có nên đẩy giá cao để kiểm soát các khu vực dịch vụ, hoặc áp dụng mức lãi suất thấp đối với các lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu chậm phát triển? Không giống như các cuộc suy thoái trước, trong cuộc suy thoái hiện tại tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế đã phải chịu đựng trong một cách tương tự, vì vậy giá đã được thiết lập ở mức thấp lịch sử mà không có bất kỳ lo ngại lạm phát.

2.3 Những cái bẫy thanh khoản

Giảm lãi suất trong một cuộc suy thoái có thể không có hiệu quả vì cái gọi là “*bẫy thanh khoản*”. Lý thuyết này được kết hợp với Keynes, và phân tích của ông về “*Đại suy thoái*”. Trong một cuộc suy thoái lãi suất sẽ giảm đối với số không, như ở Anh trong năm 2009, sau cuộc khủng hoảng tài chính .

Trong trường hợp này, các ngân hàng và các trung gian tài chính khác thích giữ tiền mặt hơn là cho vay. Vì vậy, trong khi vay có thể được kích thích, tính thanh khoản không được phát hành thông qua hệ thống - đó là 'mắc kẹt' và không có sẵn. Điều này làm sâu sắc thêm tình trạng suy thoái và làm suy yếu nền kinh tế thực. Trong trường hợp này, chính quyền có thể phải bơm tiền trực tiếp vào bàn tay của công chúng. Phân bổ chúng từ chi tiêu là một trong những cách này có thể đạt được. Chính thức hơn, quá trình này được gọi là “nới lỏng định lượng” .

1. **Khuyến nghị chính sách**

Từ những thực trạng và phân tích trên, nhóm chúng em có đề xuất một số khuyến nghị về chính sách tiền tệ nói chung và chính sách lãi suất nói riêng đối với NHTW Anh.

❖ Với nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất trong các nền kinh tế phát triển G7, tốc độ tăng trưởng là "hợp lý cân bằng giữa tiêu dùng và đầu tư", lạm phát đã chậm lại, tỷ lệ thất nghiệp đã giảm và giá cổ phiếu tăng. Ngân hàng Anh cũng phải đối mặt với mức giảm căng thẳng của lạm phát, hiện tại là 1,2% dưới mức lạm phát mục tiêu 2%, tốc độ tăng lương chậm so với lạm phát, lương thực tế giảm, giá nhà tăng cao..trong thời gian dài duy trì mức lãi suất thấp 0,5%. Điều này dẫn đến đã có những dấu hiệu cho thấy chi phí đang tăng nhanh hơn so với năng suất, trong thời gian tới BOE có thể cần phải thắt chặt dần chính sách tiền tệ. Khi thời gian đến để thắt chặt chính sách thì trước tiên BOE nên tăng lãi suất Ngân hàng. Và lãi suất cần được tăng một cách dần dần để nền kinh tế thích ứng kịp thời và hạn chế rủi ro. Khi lãi suất tăng làm cho chi phí về các khoản thế chấp, vay tăng dẫn đến nhu cầu về nhà ở giảm, giá nhà đất giảm (ở Anh, người vay và thế chấp mua nhà chiếm tỷ lệ lớn).

❖ Khi đưa ra các quyết định thay đổi lãi suất thì NHTW Anh cần phải dựa vào các chỉ tiêu khác nhau như tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ thất nghiệp, công suất dự phòng... và yếu tố lạm phát chỉ là một phần, không nên chỉ chú trọng đến lạm phát. Bởi lãi suất như con dao hai lưỡi vì thế mà cần phải cân nhắc xem xét các chỉ tiêu để đưa ra các quyết định phù hợp.

❖ Bên cạnh những tiến bộ đã được thực hiện trong việc nâng cao tính minh bạch của chính sách tiền tệ, Ngân hàng Anh nên thiết lập hành lang hướng dẫn chính sách tương lai kịp thời rõ ràng hơn, sớm cung cấp rõ ràng về cơ chế hoạt động như cung cấp biểu đồ lãi suất của Ngân hàng trong tương lai. Tháng 8/2013, BOE đã đưa ra hướng dẫn chính sách: lãi suất ngân hàng sẽ ở mức thấp kỷ lục cho đến khi tỷ lệ thất nghiệp xuống 7% và đến nay tỷ lệ thất nghiệp ở dưới 7% lãi suất vẫn không đổi 0.5%. Và khi mục tiêu đề ra đã đạt được thì BoE phải thực hiện những gì đã tuyên bố hoặc phải giải thích vì sao phải thay đổi điều đó, một tuyên bố sớm sẽ giúp cho nền kinh tế không bị bất ngờ trước sự thay đổi đột ngột của lãi suất, các doanh nghiệp hiểu được thông điệp của ngân hàng trung ương. Sự rõ ràng của chính sách giúp các doanh nghiệp lập kế hoạch, đầu tư và thuê, hỗ trợ các động lực kinh tế trong tương lai.

2. KINH NGHIỆM CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA BOE ÁP DỤNG CHO VIỆT NAM.

4.1 Đánh giá chính sách lãi suất của NHTW Anh BOE

❖ BOE đưa ra mức lãi suất chủ yếu dựa vào các biến số là: Lạm phát, tăng trưởng kinh tế, tình trạng vốn khả dụng của NHTM, giá tài sản trên thị trường vốn và lãi suất thị trường quốc tế nhưng chỉ tiêu quan trọng nhất để đánh giá là lạm phát.

❖ Sự thay đổi lãi suất chính thức phụ thuộc vào sự lựa chọn mục tiêu của CSTT, diễn biến kinh tế vĩ mô, tình trạng vốn khả dụng của NHTM.

- ❖ Việc công bố lãi suất chính thức của NHTW tác động đến nền kinh tế theo nhiều kênh khác nhau và không gây nên xáo trộn về lãi suất và giá tài sản (cổ phiếu và trái phiếu) trên thị trường vốn và tỷ giá hối đoái trên thị trường ngoại hối, tạo điều kiện cho các trung gian tài chính kinh doanh thuận lợi, có hiệu quả.
- ❖ Lãi suất ngắn hạn, trung hạn và dài hạn có sự ràng buộc và diễn biến theo nhau.
- ❖ Bộ Tài chính và NHTW Anh có sự kết hợp chặt chẽ và hiệu quả.

4.2 Một vài thực trạng chính sách lãi suất của Việt Nam

- ❖ Mối liên hệ giữa các loại lãi suất thị trường và lãi suất của NHNN (lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu, lãi suất đấu thầu nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất đấu thầu tín phiếu kho bạc, lãi suất tiền gửi của các TCTD tại NHNN) còn lỏng lẻo, nhiều khi tách rời nhau, biến động chưa phù hợp cơ chế lãi suất thị trường; vai trò điều tiết lãi suất thị trường của lãi suất trên nghiệp vụ thị trường mở còn rất hạn chế.
- ❖ Còn quá nhiều lãi suất trong nền kinh tế, lãi suất VNIBOR (Đường cong lãi suất giới hạn chuẩn) chưa chính xác, chưa phản ánh đúng được cung cầu vốn trên thị trường vì thế tác dụng tham chiếu của nó còn bị hạn chế.
- ❖ Việc công bố lãi suất cơ bản nhiều lúc chưa linh hoạt theo đúng diễn biến của thị trường.

4.3 Kinh nghiệm của NHTW Anh và giải pháp cho Việt Nam

- ❖ Sớm cho phép NHNN có những quyền hạn rộng rãi hơn trong việc hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ.
- ❖ Tạo điều kiện phối kết hợp giữa Bộ Tài chính và NHNN trong việc điều hành chính sách tiền tệ.

- ❖ Xây dựng hệ thống chỉ tiêu kiểm soát hữu hiệu được thị trường liên ngân hàng, theo dõi kịp thời diễn biến lãi suất của thị trường liên ngân hàng, làm cơ sở nghiên cứu và ban hàng lãi suất cơ bản.
- ❖ Có sự ràng buộc chặt chẽ giữa thị trường ngắn hạn và thị trường dài hạn làm cho mức lãi suất ngắn hạn và dài hạn diễn biến theo nhau.
- ❖ Phát triển các công cụ thị trường tiền tệ nhằm đa dạng hoá các công cụ trên thị trường, mở rộng áp dụng các công cụ mới nhất là các công cụ phòng ngừa rủi ro theo thông lệ quốc tế.
- ❖ Tăng cường vai trò của Hiệp hội ngân hàng trong việc ổn định, thống nhất chung về lãi suất giao dịch của các NHTM trên địa bàn, tránh sự cạnh tranh không lành mạnh về lãi suất, gây bất lợi cho những ngân hàng nhỏ.