

**BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**VIỆN NGHIÊN CỨU QUẢN LÝ KINH TẾ TRUNG ƯƠNG**

---

**PHẠM THỊ BẢO OANH**

**HOÀN THIỆN CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG NHÀ  
NƯỚC VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG**

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**Hà Nội – Năm 2017**

Công trình được hoàn thành tại: **Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương**

Người hướng dẫn khoa học: **PGS TS. Mai Văn Bạ**  
**TS. Tạ Quang Tiến**

Phản biện 1: GS.TS Nguyễn Văn Tiến  
Phản biện 2: PGS.TS Đặng Ngọc Đức  
Phản biện 3: PGS.TS Nguyễn Thị Mùi

Luận án được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp Viện họp tại Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương vào hồi    giờ    ngày    tháng    năm 201

Có thể tìm hiểu luận án tại thư viện:

- Thư viện Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương
- Thư viện Quốc Gia, Hà Nội

## PHẦN MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài Luận án

Lãi suất là một trong nhiều công cụ điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) của ngân hàng trung ương (NHTW). Từ cuối những năm 1980 trở lại đây ngày càng có nhiều NHTW sử dụng lãi suất như một công cụ chủ chốt trong điều hành bởi khả năng lan toả của lãi suất tới nền kinh tế, giúp NHTW đạt được mục tiêu điều hành CSTT.

Tại Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) vẫn chủ yếu dựa vào kiểm soát tổng cung tiền tệ để đạt các mục tiêu CSTT. Tuy nhiên thực tế cho thấy kiểm soát tổng cung tiền tệ chưa phải là phương pháp hiệu quả giúp NHNN kiểm soát kinh tế vĩ mô. Do đó từ năm 2008, NHNN đã chuyển hướng quan tâm sang công cụ lãi suất. Nhưng vì NHNN chưa có chiến lược cụ thể xây dựng và thực hiện cơ chế điều hành lãi suất (CCĐHLS) nên kết quả thu được còn nhiều hạn chế. Lãi suất của NHNN chưa phải là công cụ dẫn dắt thị trường.

Thời gian qua, các nhà khoa học trong nước đã nghiên cứu về CCĐHLS của NHNN. Song các nghiên cứu này chủ yếu dừng lại ở việc tìm hiểu diễn biến điều chỉnh lãi suất của NHNN. Việc xác định mức độ quan trọng và vị trí lãi suất trong hệ thống mục tiêu điều hành, tìm hiểu phương pháp xác định lãi suất của NHNN, tác động cụ thể của lãi suất tới nền kinh tế chưa được nghiên cứu, đặc biệt giai đoạn năm 2002 – 2016. Do vậy, cần có nghiên cứu chuyên sâu về CCĐHLS của NHTW, thực trạng CCĐHLS của NHNN giai đoạn năm 2002 – 2016, tạo cơ sở đưa ra giải pháp hoàn thiện CCĐHLS, giúp NHNN đạt được các mục tiêu điều hành CSTT. Đây là lý do tác giả lựa chọn: *“Hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong điều kiện nền kinh tế thị trường”* làm đề tài nghiên cứu Luận án tiến sĩ.

### 2. Tổng quan các công trình nghiên cứu đã công bố về cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong điều kiện nền kinh tế thị trường

#### 2.1 Tổng quan các công trình nghiên cứu đã công bố ở nước ngoài về cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường

Từ những năm 1990 đến nay, trên cơ sở nghiên cứu của Irving Fisher (1930), John M.Keynes (1936) cùng với tác động của học thuyết Keynes mới, lãi suất ngày càng trở thành công cụ quan trọng của CSTT. Nhiều công trình nghiên cứu các vấn đề thuộc nội hàm CCĐHLS của NHTW được công bố, tiêu biểu như sau: Ben S. Bernanke và Alan S.Blinder (1992) sử dụng mô hình VAR để đánh giá CSTT của Mỹ, mở đường cho hàng loạt các nghiên cứu tiêu biểu như: Deepak Mohanty (2012), Sonali Jain-Chandra và D.Filiz Unsal (2012), Cioran (2014), Reinhold Kamati (2014), Partachi và Mija (2015)...

Bên cạnh đó, John B.Taylor (1993) công bố quy tắc xác định lãi suất của NHTW. Với quy tắc này, NHTW có thể sử dụng quy tắc Taylor như công cụ dự báo, hỗ trợ NHTW đưa ra quyết định điều hành lãi suất từ đó đạt mục tiêu CSTT. Nghiên cứu gốc của Taylor mở đường cho hàng loạt các nghiên cứu tiêu biểu khác như: John B.Taylor (1999), Sharon Kozicki (1999), Benjamin M.Friedman và Kenneth N.Kuttner (2010)...

Hơn nữa, một số nghiên cứu được công bố, phân tích, làm rõ lý thuyết về mô hình IS – LM, tạo cơ sở vững chắc cho NHTW tin tưởng, sử dụng mục tiêu lãi suất là mục tiêu quan trọng để đạt được mục tiêu cao nhất của CSTT là mục tiêu lạm phát như nghiên cứu của Robert G.King (2000)...

Không chỉ vậy, một số nghiên cứu tìm hiểu trực tiếp động thái điều hành lãi suất của NHTW như nghiên cứu của Hiroshi Fujiki và cộng sự (2001), Pier Francesco Asso, George A.Kahn và Robert Leeson (2007)...

## **2.2 Tổng quan các công trình nghiên cứu đã công bố ở trong nước về cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường**

Nhiều nhà khoa học trong nước đã quan tâm nghiên cứu và công bố kết quả về CCDHLS của NHNN như: Luận văn thạc sỹ của Nguyễn Ngọc Thân (1997), Trần Thị Hải Thanh (2004). Mảng nội dung này còn được phát triển thành các Luận án tiến sỹ, cụ thể Luận án của Nguyễn Thị Dũng (2001), Vũ Văn Long (2003), Nguyễn Xuân Luật (2003), Tô Kim Ngọc (2003), Nguyễn Ngọc Bảo (2005).

Hơn nữa, đề tài lãi suất của NHNN được phát triển thành các đề tài nghiên cứu khoa học cấp ngành như: đề tài: “*Lãi suất cơ bản – Những vướng mắc trong thực tiễn và biện pháp xử lý*” của Ngô Hương và cộng sự (2013), đề tài nghiên cứu khoa học cấp ngành: “*Áp dụng nguyên tắc Taylor trong việc xác định lãi suất mục tiêu trong điều hành Chính sách tiền tệ của Việt Nam*” của Nguyễn Thanh Nhân và cộng sự (2014).

Bên cạnh đó, nhiều công trình được công bố trên các tạp chí uy tín như: “*Cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam*” của Nguyễn Anh Vũ (2008), “*Nguyên tắc Taylor trong điều hành CSTT*” của các Nguyễn Đức Long và Lê Quang Phong (2012), “*Truyền dẫn của chính sách tiền tệ qua kênh lãi suất ngân hàng tại Việt Nam trước và sau khủng hoảng*” của Trầm Thị Xuân Hương và cộng sự (2014)

### **2.3 Những vấn đề thuộc đề tài Luận án chưa được các công trình đã công bố nghiên cứu, giải quyết**

Một, các vấn đề liên quan đến nội hàm của CCDHLS như: mục tiêu điều hành lãi suất của NHTW, nguyên tắc xác định các loại lãi suất trong điều hành CSTT của NHTW và thực trạng CCDHLS của NHNN chưa được nghiên cứu sâu trong giai đoạn năm 2002 – 2016.

Hai, chỉ tiêu đánh giá sự hoàn thiện CCDHLS của NHTW chưa được hệ thống và trình bày trong các nghiên cứu đã công bố trên thế giới và Việt Nam.

Ba, chưa có nghiên cứu định lượng nào được thực nghiệm để thấy tác động cụ thể của lãi suất của NHNN tới việc kiểm soát lạm phát tại Việt Nam.

### **2.4 Những vấn đề trọng tâm Luận án tập trung nghiên cứu giải quyết**

Một, hệ thống cơ sở lý luận về CCDHLS của NHTW, làm rõ nội hàm của CCDHLS của NHTW, xây dựng tiêu chí đánh giá sự hoàn thiện CCDHLS của NHTW cũng như các nhân tố tác động tới sự hoàn thiện CCDHLS của NHTW.

Hai, phân tích, làm rõ mục tiêu điều hành lãi suất của NHNN; nguyên tắc xác định các loại lãi suất của NHNN. Đồng thời, Luận án trình bày, làm rõ CCDHLS gián tiếp trong giai đoạn năm 2002 – 2008 và CCDHLS trực tiếp trong giai đoạn năm 2009 – 2016 của NHNN.

Ba, tác giả đồng thời tìm hiểu và xây dựng mô hình nghiên cứu, thể hiện mối quan hệ giữa lãi suất của NHTW và lạm phát trên cơ sở nghiên cứu công bố năm 1996 của Crowder và Hofman và nghiên cứu của Lucas năm 1978. Trên cơ sở này, tác giả sử dụng phương pháp ước lượng quan hệ đồng liên kết và hồi quy mô hình hiệu chỉnh sai số theo phương pháp bình phương bé nhất (ECM) và phương pháp ước lượng mô hình Vector tự hồi quy (VAR) để kiểm định số liệu thực tế tại Việt Nam.

Bốn, rút ra các kết quả đạt được, hạn chế và nguyên nhân dẫn đến hạn chế trong CCDHLS của NHNN và dùng kết quả định lượng của mô hình VAR và ECM để chứng minh cho nội dung phân tích định tính.

Năm, căn cứ nhận định về cơ hội, thách thức của nền kinh tế Việt Nam đối với NHNN trong điều hành lãi suất và định hướng điều hành lãi suất của NHNN tới năm 2025, tác giả đề xuất một số giải pháp nhằm hoàn thiện CCDHLS của NHNN tới năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030.

## **3. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu của đề tài Luận án**

### **3.1 Mục tiêu nghiên cứu của đề tài Luận án**

(1) *Mục tiêu tổng quát*

Đề xuất một số giải pháp hoàn thiện CCDHLS của NHNN trong điều kiện nền kinh tế thị trường.

## (2) Mục tiêu cụ thể

Thứ nhất, nghiên cứu và trình bày có hệ thống cơ sở lý luận về CCDHLS và hoàn thiện CCDHLS của NHTW.

Thứ hai, phân tích, đánh giá thực trạng CCDHLS của NHNN Việt Nam giai đoạn năm 2002 – 2016.

Thứ ba, đề xuất giải pháp hoàn thiện CCDHLS của NHNN Việt Nam tới năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030.

## 3.2 Câu hỏi nghiên cứu

**Câu 1:** Khái niệm và nội dung của CCDHLS của NHTW là gì?

**Câu 2:** Tiêu chí nào được sử dụng để đánh giá sự hoàn thiện CCDHLS của NHTW trong điều kiện nền kinh tế thị trường?

**Câu 3:** Nhân tố nào ảnh hưởng đến sự hoàn thiện CCDHLS của NHTW?

**Câu 4:** Thực trạng CCDHLS của NHNN Việt Nam giai đoạn năm 2002 – 2016 như thế nào?

**Câu 5:** Giải pháp nào giúp hoàn thiện CCDHLS của NHNN Việt Nam tới năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030?

## 4. Đối tượng nghiên cứu và giới hạn phạm vi nghiên cứu

### 4.1 Đối tượng nghiên cứu:

Đối tượng nghiên cứu là CCDHLS của NHTW.

### 4.2 Giới hạn phạm vi nghiên cứu

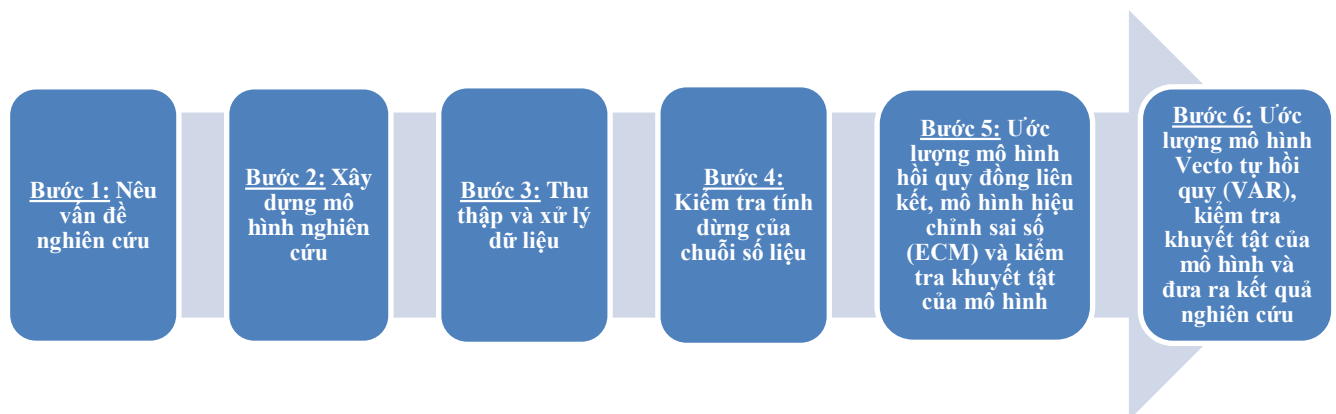
- *Nội dung:* Tác giả nghiên cứu nội hàm của CCDHLS của NHTW gồm: mục tiêu điều hành lãi suất, công cụ lãi suất, nguyên tắc xác định lãi suất, phương pháp điều hành lãi suất, tác động của lãi suất này tới nền kinh tế, các tiêu chí đánh giá sự hoàn thiện CCDHLS của NHTW và các nhân tố ảnh hưởng đến sự hoàn thiện CCDHLS của NHTW.
- *Không gian:* Tác giả nghiên cứu CCDHLS của NHNN Việt Nam.
- *Thời gian:* Giai đoạn năm 2002 – 2016.

## 5. Cách tiếp cận và phương pháp nghiên cứu đề tài Luận án

### 5.1 Cách tiếp cận nghiên cứu:

Trên góc độ NHNN Việt Nam trên cơ sở cách tiếp cận của kinh tế phát triển.

### 5.2 Quy trình nghiên cứu



Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

Sơ đồ 1: Quy trình nghiên cứu

### 5.3 Các phương pháp thu thập và xử lý thông tin

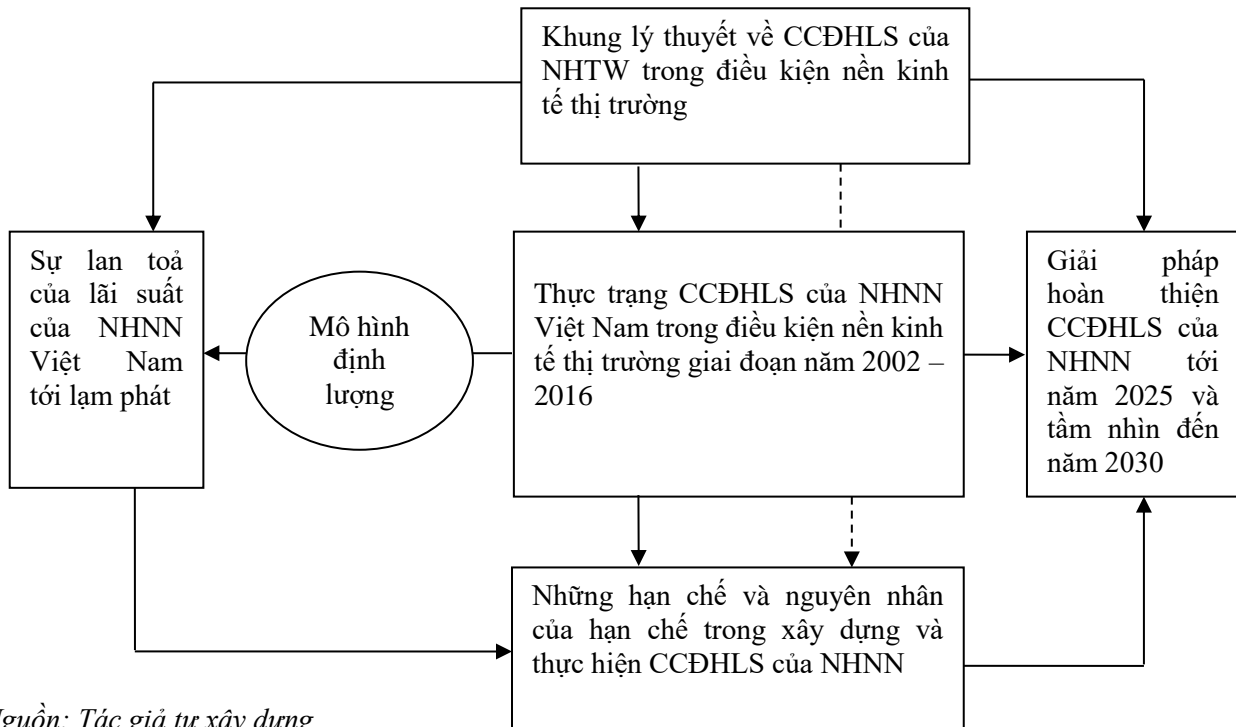
Số liệu sử dụng trong Luận án là số liệu thứ cấp giai đoạn tháng 1/2002 đến tháng 12/2016, được thu thập từ NHNN Việt Nam, Quốc hội Việt Nam, Quỹ tiền tệ Quốc tế, Tổng cục Thống kê Việt Nam, Ngân hàng Phát triển Châu Á.

Trong đó, một số tháng các năm 2008, 2011... NHNN nhiều lần điều chỉnh lãi suất trong điều hành CSTT. Để đảm bảo số liệu sử dụng trong Luận án cùng độ dài theo tháng, tác giả lấy trung bình các mức lãi suất được điều chỉnh trong cùng một tháng.

### 5.4 Các phương pháp nghiên cứu

Trong quá trình thực hiện Luận án, các phương pháp nghiên cứu được sử dụng gồm: Phương pháp thống kê, so sánh, tổng hợp – phân tích, ước lượng quan hệ đồng liên kết và hồi quy mô hình hiệu chỉnh sai số – ECM, mô hình vector tự hồi quy – VAR.

### 5.5 Khung phân tích của Luận án



Nguồn: Tác giả tự xây dựng

**Hình 1: Khung phân tích của đề tài Luận án**

## 6. Kết cấu của Luận án

Nội dung của Luận án được kết cấu thành ba chương như sau:

Chương 1. Cơ sở lý luận về cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong điều kiện nền kinh tế thị trường

Chương 2. Thực trạng cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong điều kiện nền kinh tế thị trường

Chương 3. Giải pháp hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong điều kiện nền kinh tế thị trường

## CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG TRONG ĐIỀU KIỆN NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG

### 1.1 Cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường

#### 1.1.1 Khái quát về lãi suất và nhân tố ảnh hưởng đến lãi suất

Lãi suất là giá cả của quan hệ vay mượn vốn. Trong nền kinh tế thị trường, lãi suất vận hành theo quy luật thị trường, lãi suất tăng hay giảm phụ thuộc cung cầu vốn vay và nhiều nhân tố khác quan khác. Tuy nhiên, nếu để thị trường tự điều tiết, không có sự kiểm soát của nhà nước sẽ dẫn đến nhiều hạn chế. Do đó, nhất thiết phải có sự can thiệp của nhà nước trong quá trình quản lý hoạt động của thị trường.

#### 1.1.2 Khái niệm cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương

CCĐHLS là tổng thể các quy định của NHTW trong việc thiết lập mục tiêu điều hành lãi suất, lựa chọn công cụ lãi suất, xác định mức lãi suất ngắn hạn và phương pháp điều hành lãi suất của NHTW từ đó lan tỏa tới nền kinh tế giúp NHTW đạt được mục tiêu CSTT.

#### 1.1.3 Mục tiêu điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương

Lãi suất là công cụ của CSTT, mọi hoạt động điều hành lãi suất của NHTW đều nhằm đạt được mục tiêu CSTT. Do đó, mục tiêu điều hành lãi suất của NHTW phải thống nhất với mục tiêu CSTT. Mỗi quốc gia xác định mục tiêu CSTT khác nhau song nhìn chung mục tiêu CSSTT gồm: Ổn định giá cả, đảm bảo mục tiêu lạm phát, đảm bảo tăng trưởng kinh tế, duy trì tỷ lệ thất nghiệp thấp, đảm bảo công ăn việc làm đầy đủ.

#### 1.1.4 Công cụ lãi suất của ngân hàng trung ương

Mỗi quốc gia khác nhau, NHTW xác định và sử dụng một lãi suất với tên gọi khác nhau trong điều hành CSTT. Song các lãi suất này có chung các đặc điểm sau:

Một, là lãi suất mục tiêu, do NHTW công bố, được xác định trên cơ sở mục tiêu điều hành CSTT và dự báo phát triển kinh tế.

Hai, được xác định bởi hội đồng chuyên môn của quốc gia.

Ba, NHTW sử dụng nghiệp vụ thị trường mở (OMO) để điều chỉnh lãi suất thị trường về mức mục tiêu đã đề ra.

#### 1.1.5 Nguyên tắc xác định lãi suất của ngân hàng trung ương

Nguyên tắc xác định lãi suất ban đầu được phát triển bởi Irving Fisher.

Dựa trên những nền tảng này kết hợp với sự phát triển mạnh mẽ của học thuyết Trường phái Keynes mới, John B.Taylor đã xây dựng quy tắc xác định lãi suất cho NHTW, cụ thể như sau:

$$r = p + 0,5y + 0,5(p - 2) + 2$$

Trong đó, r (lãi suất của NHTW); p (tỷ lệ lạm phát); y (phần trăm độ lệch của GDP thực so với GDP tiềm năng); Cụ thể:  $y = 100(Y - Y^*)/Y^*$ ; Y(GDP thực);  $Y^*$  (GDP tiềm năng).

Mặc dù quy tắc này đưa ra một phương pháp trực tiếp và đơn giản để xác định lãi suất của NHTW song Taylor cũng khẳng định quá trình vận hành quy tắc lãi suất này cần có sự đánh giá, cân nhắc từ phía NHTW và phải dựa trên điều kiện kinh tế cụ thể của mỗi quốc gia, không thể và không nên thực hiện quy tắc này một cách máy móc trong điều hành CSTT của NHTW.

#### 1.1.6 Phương pháp điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương

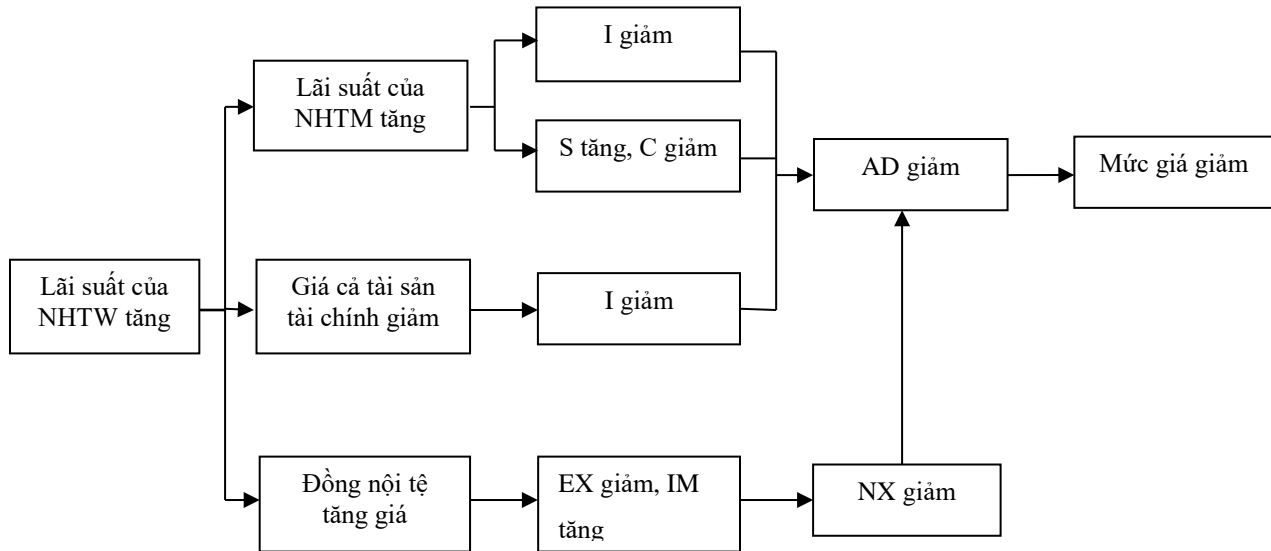
##### (1) Phương pháp điều hành lãi suất trực tiếp

Phương pháp điều hành lãi suất trực tiếp là cách thức điều hành lãi suất thông qua việc NHTW can thiệp trực tiếp vào lãi suất kinh doanh của các TCTC.

##### (2) Phương pháp điều hành lãi suất gián tiếp

Phương pháp điều hành lãi suất gián tiếp là cách thức điều hành lãi suất của NHTW căn cứ tình hình biến động cung cầu vốn thị trường. Thông qua nghiệp vụ OMO, NHTW tác động tới lãi suất thị trường, điều tiết cung cầu vốn vay, kéo lãi suất thị trường về mức lãi suất trong kế hoạch từ đó đạt được mục tiêu CSTT. Phương pháp điều hành gián tiếp thường được sử dụng khi nền kinh tế biểu hiện đầy đủ các yếu tố của nền kinh tế thị trường.

### 1.1.7 Tác động của cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương tới nền kinh tế



Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

**Hình 1.5: Tác động của cơ chế điều hành lãi suất của NHTW<sup>1</sup>**

Để kiểm định mối quan hệ giữa lãi suất của NHTW và lạm phát, phương pháp nghiên cứu được sử dụng là phương pháp hồi quy đồng liên kết và hiệu chỉnh sai số (ECM). Và để đánh giá được sự lan toả của điều hành lãi suất của NHTW tới nền kinh tế, phương pháp nghiên cứu được sử dụng là phương pháp ước lượng mô hình vectơ tự hồi quy (VAR).

## 1.2 Hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường

### 1.2.1 Khái niệm hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương

Hoàn thiện CCDHLS của NHTW là làm tốt hơn nữa việc thiết lập mục tiêu điều hành lãi suất, lựa chọn công cụ lãi suất trong điều hành CSTT, xác định mức lãi suất danh nghĩa ngắn hạn và điều hành lãi suất của NHTW thông qua quá trình học hỏi, đúc rút các bài học kinh nghiệm trong quá khứ từ đó đạt được các mục tiêu của CSTT.

### 1.2.2 Sự cần thiết phải hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường

#### (1) Đối với nền kinh tế

- Hỗ trợ thị trường tiền tệ vận hành tốt trên cơ sở tôn trọng quy luật kinh tế khách quan.
- Giúp các TCTC hoạt động ổn định, hạn chế tình trạng cạnh tranh không lành mạnh.
- Góp phần đảm bảo quyền lợi cho các chủ thể kinh tế vay vốn.

#### (2) Đối với ngân hàng trung ương

<sup>1</sup> Trong đó: I: Đầu tư mua sắm tài sản lâu bền; S: tiết kiệm của hộ gia đình; C: chi tiêu của hộ gia đình; EX: xuất khẩu; IM: nhập khẩu; AD: tổng cầu; NX: xuất khẩu ròng.



- Góp phần nâng cao hiệu lực điều hành lãi suất của NHTW.
- Hỗ trợ NHTW đạt mục tiêu điều hành CSTT.

### **1.2.3 Tiêu chí đánh giá sự hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường**

Có sự đồng thuận cao từ các nhà khoa học về sử dụng mục tiêu điều hành CSTT là cơ sở đánh giá sự hoàn thiện của CSTT nói chung, CCĐHLS nói riêng và để chứng minh cho các nhận định cần dựa vào mô hình kinh tế lượng, cụ thể là mô hình VAR.

#### **(1) Đảm bảo mục tiêu lạm phát**

Khi lạm phát được duy trì ở ngưỡng hợp lý sẽ tạo điều kiện ổn định kinh tế vĩ mô bởi lạm phát nằm trong giới hạn kiểm soát sẽ giúp thị trường tiền tệ ổn định, tỷ giá ít biến động từ đó ít ảnh hưởng đến vấn đề nợ công của quốc gia, giúp chính phủ chủ động huy động vốn cho chi đầu tư phát triển, đồng thời khuyến khích doanh nghiệp mở rộng sản xuất, gia tăng đầu tư mua sắm hàng hoá lâu bền, khuyến khích chi tiêu hộ gia đình, tăng tổng cầu từ đó tạo nền tảng cho việc mở rộng sản lượng bền vững, góp phần quan trọng cho kinh tế tăng trưởng trong dài hạn. Do đó, khả năng đạt được mục tiêu lạm phát của NHTW là tiêu chí quan trọng không thể bỏ qua trong đánh giá sự hoàn thiện của CCĐHLS. Nếu tỷ lệ lạm phát năm t quá thấp hoặc quá cao so với mức lạm phát mục tiêu cho thấy CCĐHLS chưa hoàn thiện.

#### **(2) Đảm bảo mục tiêu tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước**

Có nhiều nhân tố ảnh hưởng đến GDP như vốn, lao động, công nghệ, tiến bộ công nghệ, tài nguyên... nhưng không thể phủ nhận vai trò của CCĐHLS của NHTW. Bởi thông qua việc thiết lập rõ ràng mục tiêu điều hành lãi suất, xác định chính xác công cụ lãi suất sử dụng trong điều hành và có phương pháp rõ ràng trong tính toán mức lãi suất cũng như áp dụng phương pháp điều hành lãi suất thích hợp kết hợp với cơ chế lan toả của lãi suất, NHTW tác động tới mọi mặt của nền kinh tế, từ đó ít nhiều tác động tới GDP. Do đó, mục tiêu tăng trưởng GDP là tiêu chí để xem xét sự hoàn thiện của CCĐHLS của NHTW. Nếu tốc độ tăng trưởng kinh tế hàng năm đạt mức mục tiêu đề ra cho thấy CCĐHLS của NHTW tốt và ngược lại.

#### **(3) Đảm bảo mục tiêu việc làm**

Tỷ lệ thất nghiệp cao hay thấp phụ thuộc vào nhiều yếu tố như: tình hình kinh tế, năng lực, chuyên môn của người lao động, nhu cầu của thị trường... nhưng không thể phủ nhận vai trò của CCĐHLS bởi khi NHTW giảm lãi suất nhằm khuyến khích kinh tế phát triển, hỗ trợ doanh nghiệp mở rộng sản xuất kinh doanh sẽ tác động làm tăng nhu cầu sử dụng lao động từ đó làm tăng số người lao động có việc làm, giảm tỷ lệ thất nghiệp và ngược lại. Do đó, đảm bảo mục tiêu việc làm là tiêu chí đánh giá sự hoàn thiện của CCĐHLS của NHTW. Nếu tỷ lệ thất nghiệp thực tế năm thứ t xoay quanh tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên hoặc tỷ lệ thất nghiệp mục tiêu mà nhà nước đưa ra cho thấy CCĐHLS của NHTW có hiệu lực tốt, kết quả điều hành cao và ngược lại.

### **1.3 Nhân tố ảnh hưởng tới sự hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của ngân hàng trung ương trong nền kinh tế thị trường**

#### **1.3.1. Nhân tố chủ quan**

##### **(1) Mục tiêu điều hành CSTT**

Mục tiêu kiểm soát lạm phát và mục tiêu tăng trưởng kinh tế có thể đồng thời đạt được trong dài hạn. Song trong ngắn hạn các mục tiêu này có tính xung đột trực tiếp, không thể đồng thời đạt được. Do đó, mục tiêu của CSTT hỗ trợ nhau, không xung đột có ảnh hưởng quan trọng tới sự hoàn thiện CCĐHLS.

##### **(2) Chiến lược thực thi mục tiêu CSTT**

Muốn đạt được mục tiêu CSTT, NHTW phải xây dựng chiến lược thực thi mục tiêu CSTT rõ ràng, giúp NHTW hoạch định các chiến lược ngắn, trung, dài hạn. Hệ thống mục tiêu của CSTT gồm: mục tiêu cuối cùng, mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động.

(3) *Lựa chọn lãi suất của NHTW*

Lựa chọn chính xác loại lãi suất mang lại kết quả cao trong điều hành CSTT và ngược lại.

(4) *Phương pháp và căn cứ xác định lãi suất của NHTW*

Nếu không có phương pháp và căn cứ rõ ràng khi xác định mức lãi suất sẽ khiến mức lãi suất công bố không phát huy được hiệu lực trong thực tế, CCĐHLS không hoàn thiện, mục tiêu CSTT không đạt được.

(5) *Phương pháp điều hành lãi suất của NHTW*

Vì lãi suất thị trường vận động theo quy luật khách quan, nếu NHTW áp dụng phương pháp điều hành lãi suất trực tiếp, bóp méo quan hệ cung cầu vốn do đó tác động tiêu cực tới hệ thống TCTC.

(6) *Khả năng dự báo của NHTW*

NHTW có khả năng dự báo tốt, giúp NHTW xây dựng và thực hiện CCĐHLS tốt, có sức lan tỏa tới nền kinh tế từ đó đạt mục tiêu CSTT.

(7) *Chính sách truyền thông của NHTW*

Công tác truyền thông tốt giúp NHTW quản lý được kỳ vọng của thị trường, tạo ra các luồng thông tin theo định hướng.

### 1.3.2. Nhân tố khách quan

(1) *Tính độc lập của NHTW*

Tính độc lập của NHTW không được đảm bảo, quyết định điều hành lãi suất của NHTW phụ thuộc vào chính phủ sẽ tác động tới sự hoàn thiện của CCĐHLS.

(2) *Cấu trúc và sự phát triển của thị trường tiền tệ*

Nếu thị trường tiền tệ phát triển, tính độc quyền bị triệt tiêu, lãi suất của NHTW phát huy được vai trò điều hành, giúp NHTW đạt mục tiêu CSTT.

(3) *Sự ổn định, năng lực và minh bạch của hệ thống các TCTC*

Hệ thống các TCTC thiếu ổn định, không có sự đồng đều về năng lực tài chính và tính minh bạch không đảm bảo khiến lãi suất của NHTW không phát huy được tác dụng, mục tiêu CSTT không đạt được.

## 1.4 Kinh nghiệm xác lập cơ chế điều hành lãi suất của một số nước trên thế giới và bài học cho Việt Nam

### 1.4.1 Kinh nghiệm xác lập cơ chế điều hành lãi suất của một số nước trên thế giới

(1) *Ngân hàng trung ương Canada (BoC)*

Từ năm 1991, mục tiêu của CSTT của BoC là duy trì tỷ lệ lạm phát mục tiêu ổn định 2%. Để điều hành lãi suất hiệu quả, BoC thiết lập khung lãi suất gồm lãi suất trần là lãi suất của BoC, lãi suất sàn là mức lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng. Trong đó, lãi suất mục tiêu của BoC là trung điểm của lãi suất trần và sàn, thường dao động trong khoảng 0,25% - 0,5%. BoC công khai mức lãi suất vào thời điểm cố định hàng năm.

(2) *Cục dự trữ liên bang Hoa Kỳ (Fed)*

Fed sử dụng lãi suất tái chiết khấu và lãi suất cho vay bù đắp dự trữ bắt buộc mục tiêu của liên bang (lãi suất liên bang) thực chất là lãi suất mục tiêu trong điều hành CSTT. Fed sẽ sử dụng nghiệp vụ OMO, mua trái phiếu kho bạc Mỹ thông qua cửa sổ chiết khấu để kéo lãi suất thị trường về mức mục tiêu đã công bố.

Fed cung cấp ba chương trình chiết khấu cho NHTM gồm: tín dụng chính, tín dụng thứ cấp, tín dụng theo mùa. Trong đó, tín dụng chính chủ yếu là cho vay qua đêm. Lãi suất của chương trình tín dụng chính do Hội đồng thống đốc của Fed quyết định và là lãi suất trần của Fed.

(3) *Ngân hàng trung ương Anh (BoE)*

Năm 1998, Đạo luật Anh quy định, NHTW Anh là ngân hàng độc lập quyết định lãi suất. BoE chịu trách nhiệm trực tiếp trước Quốc hội và công chúng về các quyết định điều hành CSTT. Mục tiêu CSTT của Anh là mục tiêu lạm phát 2%. Mức lãi suất được quyết định bởi Ủy ban CSTT.

(4) *Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC)*

CSTT của Trung Quốc dựa vào mục tiêu tổng cung tiền tệ để kiểm soát kinh tế vĩ mô. LSCB là một trong các công cụ CSTT của PBoC. Mặc dù từ năm 2003, các NHTM có thể tự do ấn định lãi suất hơn nhưng chính sách lãi suất của Trung Quốc khá cứng nhắc khiến lãi suất của các NHTM vẫn giữ nguyên quanh mức cơ bản. Tuy vậy, CCDHLS của PBoC vẫn có ảnh hưởng đáng kể tới hoạt động kinh tế và lạm phát.

**1.4.2 Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam trong xây dựng, quản lý, điều hành lãi suất**

Từ thực tế xác lập cơ chế điều hành lãi suất của một số NHTW trên thế giới, bài học kinh nghiệm rút ra cho NHNN Việt Nam gồm:

Một, NHTW là những cơ quan độc lập, tách biệt với chính phủ.

Hai, xác định mục tiêu cao nhất của CSTT là mục tiêu lạm phát.

Ba, lãi suất của NHTW gồm lãi suất trần và lãi suất sàn, trong đó lãi suất tái chiết khấu hoặc lãi suất tái cấp vốn là lãi suất trần, lãi suất sàn là lãi suất do NHTW ấn định hoặc lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng.

Bốn, các NHTW này thông qua nghiệp vụ OMO điều tiết tổng cung tiền tệ từ đó tác động tới lãi suất thị trường, hướng lãi suất thị trường về mức lãi suất mục tiêu.

Năm, công khai thông tin điều hành CSTT vào thời điểm xác định trong năm.

Sáu, khi nền kinh tế chưa hội tụ đủ các điều kiện của một nền kinh tế thị trường, NHTW vẫn cần kiểm soát lãi suất, từ đó giúp ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát.

## **CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG**

### **2.1 Khái quát thực trạng cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giai đoạn năm 2002 – 2016**

#### **2.1.1 Mục tiêu điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

##### *(1) Mục tiêu điều hành lãi suất giai đoạn năm 2002 – 2010*

Giai đoạn năm 2002 – 2010, CSTT của NHNN là chính sách đa mục tiêu, NHNN phải điều hành lãi suất để kiểm soát lạm phát nhưng vẫn đảm bảo thúc đẩy phát triển kinh tế. Trong đó, mục tiêu lạm phát của NHNN là mục tiêu ngắn hạn, do Quốc hội xác định hàng năm. Tuy nhiên hai mục tiêu này có tính xung đột trực tiếp và khó có thể đồng thời đạt được trong ngắn hạn. Thực tế đầu những năm 2000, NHNN tập trung vào mục tiêu tăng trưởng kinh tế, NHNN mở rộng tổng cung tiền tệ đã tạo áp lực lên lạm phát. Từ năm 2004, mặc dù tăng trưởng kinh tế cao song tỷ lệ lạm phát của Việt Nam cũng tăng mạnh. Để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế, kiểm soát lạm phát, NHNN sử dụng mục tiêu cung tiền, chiến lược thực thi mục tiêu CSTT giai đoạn này không tồn tại mục tiêu trung gian. Lãi suất chưa nhận được nhiều sự quan tâm từ NHNN, lãi suất mục tiêu chưa được xác định và lãi suất cũng không tồn tại trong chiến lược thực thi CSTT của NHNN.

##### *(2) Mục tiêu điều hành lãi suất giai đoạn năm 2011 – 2016*

Năm 2010, Luật NHNN, CSTT của NHNN chuyển từ đa mục tiêu sang đơn mục tiêu, lấy lạm phát là mục tiêu cốt lõi. Tuy nhiên, mục tiêu lạm phát của NHNN vẫn là mục tiêu ngắn hạn, do Quốc hội quyết định hàng năm. Hơn nữa, mục tiêu của NHNN mục tiêu cung tiền. Mục tiêu lãi suất chưa nằm trong hệ thống chiến lược thực thi CSTT của NHNN.

#### **2.1.2 Công cụ lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

Các lãi suất được NHNN sử dụng gồm: Lãi suất cơ bản, lãi suất trần, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng.

#### **2.1.3 Nguyên tắc xác định lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

##### *(1) Nguyên tắc xác định lãi suất cơ bản*

NHNN quy định LSCB được xác định trên cơ sở tham khảo mức lãi suất cho vay thương mại đối với khách hàng tốt nhất của nhóm các TCTD được lựa chọn theo Quyết định của Thống đốc NHNN trong từng thời kỳ. Tuy nhiên, lãi suất cho vay của các TCTD được xác định dựa trên cơ sở thoả thuận giữa TCTD và khách hàng vay, không dựa trên mục tiêu điều hành kinh tế vĩ mô.

##### *(2) Nguyên tắc xác định các loại lãi suất khác*

Các mức lãi suất khác ngoài LSCB được NHNN tính toán một cách định tính, dựa trên sự tổng hòa của nhiều yếu tố tác động, song chủ yếu xoay quanh mục tiêu lạm phát Quốc hội trong từng thời kỳ, phù hợp với chỉ đạo của Chính phủ về điều hành CSTT.

#### **2.1.4 Diễn biến điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam từ năm 2002 đến năm 2016**

##### *2.1.4.1 Điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giai đoạn năm 2002 – 2008*

Đầu những năm 2000, theo Nghị quyết số 55/2001/QH10, NHNN tập trung mở rộng tổng cung tiền tệ để thúc đẩy phát triển kinh tế. Đồng thời, NHNN chuyển từ CCDHLS trực tiếp sang gián tiếp theo cung cầu của thị trường, cho phép các TCTD được tự do thoả thuận lãi suất cho vay cả bằng ngoại tệ và VNĐ, NHNN hạn chế can thiệp vào thị trường. Tăng trưởng tín dụng quá cao, duy trì trong thời gian dài tạo sức ép gia tăng lạm phát, lạm phát liên tục tăng cao và khó kiểm soát, tác động tiêu cực đến nền kinh tế, tạo các luồng dư luận không tốt trong xã hội. Để ổn định tình hình kinh tế vĩ mô, NHNN điều chỉnh tổng cung tiền tệ thông qua

công cụ DTBB và nghiệp vụ OMO. Tuy nhiên, việc sử dụng các công cụ khác của CSTT chưa mang lại kết quả như kỳ vọng, lạm phát tiếp tục tăng mạnh. Do đó, ngày 16/5/2008, NHNN đặt lại trần lãi suất cho vay thông qua quy định giới hạn lãi suất cho vay tối đa không quá 150% LSCB, chấm dứt cơ chế lãi suất thả nổi, NHNN quay trở lại CCĐHLS trực tiếp. Tuy nhiên các TCTD Việt Nam không nghiên túc thực hiện chỉ đạo của NHNN về trần lãi suất, khiến NHNN phải chấn chỉnh hoạt động của các tổ chức này.

#### 2.1.4.2 Điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giai đoạn năm 2009 – 2016

Lạm phát năm 2009 giảm mạnh, kinh tế Việt Nam gặp nhiều khó khăn. NHNN thực hiện nói lỏng CSTT, tìm mọi biện pháp tăng cung tiền. Bên cạnh đó, NHNN bắt đầu nói lỏng kiểm soát lãi suất, chuyển sang CCĐHLS trực tiếp có thả nổi một phần.

Theo quy định của Luật NHNN năm 2010, NHNN để cung cầu tiền tệ tự điều tiết. Tuy nhiên, thị trường ngân hàng Việt Nam còn tồn tại tình trạng độc quyền. LSCB không còn sức chi phối đối với lãi suất của thị trường. Do đó từ năm 2011, NHNN “*âm thầm*” rút LSCB ra khỏi CCĐHLS, thay vào đó là quy định về trần lãi suất huy động vốn và cho vay USD và VNĐ.

## 2.2 Kiểm định tác động của cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tới nền kinh tế

### 2.2.1 Xây dựng mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở nghiên cứu của William J.Crowder và Dennis L.Hoffman (1996) và nghiên cứu của Robert E.Lucas (1978), thông qua biến đổi toán học, tác giả rút ra mô hình nghiên cứu về mối quan hệ giữa lãi suất và lạm phát như sau:

$$\Delta \text{Ln}P_{t+1} = R_{t+1} - \rho + \varepsilon + e_{t+1}$$

Trong đó:  $R_{t+1}$ : lãi suất danh nghĩa kỳ t+1;  $\Delta \text{Ln}P_{t+1}$ : tỷ lệ lạm phát kỳ t+1;  $\rho$ : trung bình của lãi suất thực từ t đến t+1 trừ đi một nửa của phương sai có điều kiện của lạm phát;  $\varepsilon$ : trung bình của phí bảo hiểm rủi ro;  $e_{t+1}$ : số hạng nhiễu.

Để đơn giản hoá mô hình nghiên cứu, các biến:  $\rho$  (trung bình của lãi suất thực từ t đến t+1 trừ đi một nửa của phương sai có điều kiện của lạm phát),  $\varepsilon$  (trung bình của phí bảo hiểm rủi ro) được xem là số hạng nhiễu. Mô hình nghiên cứu viết lại như sau:

$$\Delta \text{Ln}P_{t+1} = R_{t+1} + e_{t+1}$$

Mối quan hệ giữa lạm phát và lãi suất của NHTW được thể hiện dưới dạng phương trình tuyến tính như sau:

$$\Delta \text{Ln}P_{t+1} = \beta_1 + \beta_2 R_{t+1} + e_{t+1}$$

Trong đó,  $\Delta \text{Ln}P_{t+1}$  và  $R_{t+1}$ : các biến chuỗi thời gian,  $\beta_1, \beta_2$ : tham số ước lượng;  $e_{t+1}$ : số hạng nhiễu.

### 2.2.2 Mô tả dữ liệu và kiểm tra dữ liệu

#### 2.2.2.1 Mô tả dữ liệu

Bộ số liệu gồm: lãi suất tái cấp vốn (TCV), lãi suất tái chiết khấu (TCK) và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng (TT) của NHNN; lãi suất cho vay qua đêm bình quân liên ngân hàng (QD); chỉ số giá cả tiêu dùng (CPI); lãi suất huy động vốn bình quân của hệ thống NHTM (TG); lãi suất cho vay bình quân của hệ thống NHTM (CV). LSCB không được đề cập trong mô hình nghiên cứu bởi từ năm 2011, NHNN không còn sử dụng LSCB trong điều hành CSTT.

Số liệu được sử dụng trong luận án cho mô hình kinh tế lượng ECM và VAR có các đặc điểm như sau:

Một, số liệu trong giai đoạn từ tháng 1/2005 – tháng 10/2016.

Hai, lãi suất có đơn vị tính %, khi tính theo đơn vị, kết quả thu được khá nhỏ. Trong khi đó, CPI có kết quả lớn hơn nhiều lần so với lãi suất, để làm giảm sai số, Luận án thực hiện logarite CPI trước khi kiểm định mô hình nghiên cứu.

Ba, trước khi kiểm định mối quan hệ đồng liên kết, ước lượng mô hình ECM và VAR, Luận án kiểm tra yếu tố xu thế và mùa vụ của chuỗi số liệu, nếu tồn tại yếu tố mùa vụ và xu thế, Luận án sử dụng phương pháp Census X12 để khử yếu tố mùa vụ, yếu tố xu thế của dữ liệu.

#### 2.2.2.2 Kết quả kiểm tra dữ liệu

Tác giả khử yếu tố mùa vụ của  $\log(\text{CPI})$  và QD. Các dữ liệu lãi suất TCV, TCK và TT của NHNN, lãi suất TG và CV của hệ thống NHTM không có yếu tố mùa vụ và không có yếu tố xu thế. Với các dữ liệu đã được xử lý nhằm giảm sai số và khử yếu tố mùa vụ, Luận án kiểm định tính dừng của các biến trong mô hình nghiên cứu. Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị ADF cho thấy các biến DCPI\_SA, DQD\_SA sau khi khử yếu tố mùa vụ, DTCV, DTCK, DTT, DTG và DCV dừng ở bậc 1 với mức ý nghĩa 1%.

#### 2.2.3 Kết quả mô hình hồi quy đồng liên kết và mô hình hiệu chỉnh sai số

##### (1) Kết quả mô hình hồi quy đồng liên kết

Kết quả kiểm định DW và kiểm định nghiệm đơn vị đối với phần dư của các mô hình cho thấy các biến DCPI\_SA và TCV; DCPI\_SA và TCK, DCPI\_SA và TT, DCPI\_SA và QD\_SA có mối quan hệ đồng liên kết trong dài hạn.

##### (2) Kết quả mô hình hiệu chỉnh sai số (ECM)

Để kiểm định mối quan hệ trong ngắn hạn giữa lạm phát và các loại lãi suất, tác giả thực hiện hồi quy mô hình ECM theo phương pháp của Engle và Granger nhưng các hệ số không có ý nghĩa thống kê, mô hình còn tồn tại khuyết tật. Do đó, tác giả quay lại mô hình ban đầu và hiệu chỉnh mô hình bằng việc sử dụng phần dư của mô hình. Kết quả hiệu chỉnh sai số cho thấy, hằng số C, biến các biến lãi suất và phần dư có ý nghĩa thống kê. Mô hình không có khuyết tật.

Trong ngắn hạn, khi TCV tăng 1%, lạm phát có xu hướng giảm 0,0711% với độ tin cậy 58,51%. Hệ số hiệu chỉnh sai số U cho thấy khi TCV thay đổi làm lạm phát lệch ra khỏi đường cân bằng trong dài hạn thì ngay kỳ tiếp theo (1 tháng sau), giá trị của những tác động này có xu hướng trở về trị giá cân bằng với mức điều chỉnh 76,97%.

Khi TCK tăng 1%, lạm phát có xu hướng giảm 0,0538% với độ tin cậy 58,43%. Hệ số hiệu chỉnh sai số U1 cho thấy khi TCK điều chỉnh khiến lạm phát lệch ra khỏi đường cân bằng trong dài hạn thì ngay kỳ tiếp theo (1 tháng sau), giá trị của những tác động này có xu hướng trở về trị giá cân bằng với mức điều chỉnh 76,99%.

Mô hình ECM giữa DCPI\_SA với QD\_SA và DCPI\_SA với TT cho thấy hệ số QD\_SA và TT không có ý nghĩa thống kê, trong ngắn hạn QD\_SA và DCPI\_SA, TT và DCPI\_SA không có quan hệ tác động.

#### 2.3.5 Kiểm định mô hình VAR

Mô hình VAR trong Luận án được xây dựng trên cơ sở nghiên cứu gốc công bố năm 1992 của Ben S. Bernanke và Alan S. Blinder, đồng thời, bài viết tham khảo nghiên cứu của các tác giả Trâm Thị Xuân Hương, Võ Xuân Vinh & Nguyễn Phúc Cảnh. Để kiểm định tác động của lãi suất của NHNN tới nền kinh tế, Luận án sử dụng hai mô hình VAR như sau:

Một, mô hình VAR với biến lãi suất huy động vốn bình quân của hệ thống NHTM gồm các biến: DTCV, DTCK, DTT, DQD\_SA, DTG, DCPI\_SA.

Hai, mô hình VAR với biến lãi suất cho vay bình quân của hệ thống NHTM gồm các biến: DTCV, DTCK, DTT, DQD\_SA, DCV, DCPI\_SA.

(1) *Xác định mối quan hệ nhân quả Granger*

Kết quả kiểm định mối quan hệ nhân quả Granger trong cả hai mô hình cho thấy, các cặp quan hệ thể hiện mối quan hệ tác động một chiều hoặc hai chiều.

**Bảng 2.5: Quan hệ tác động qua lại giữa các biến trong Mô hình VAR với biến DTG và Mô hình VAR với biến DCV**

Đvt: Chiều tác động

	<b>DTG</b>	<b>DCV</b>	<b>DCPI_SA</b>
<b>DTCV</b>	1	2	1
<b>DTCK</b>	1	2	2
<b>DTT</b>	1	1	1
<b>DQD_SA</b>	2	2	2

*Nguồn: Tính toán của tác giả từ Eviews6*

(2) *Xác định độ trễ phù hợp cho mô hình VAR*

Hai mô hình VAR có cùng độ trễ tối đa là 8.

(3) *Kiểm định tính vững và hiện tượng tự tương quan của mô hình VAR*

Cả hai mô hình VAR không có khuyết tật, kết quả kiểm định đáng tin cậy.

(4) *Kết quả kiểm định của mô hình VAR*

Kết quả kiểm định mô hình VAR chứng minh lãi suất TCK và lãi suất QD thể hiện được hiệu lực điều hành, thông qua kênh lãi suất kinh doanh của các NHTM giúp NHNN kiểm soát lạm phát. Các lãi suất TCV, TT chưa thể hiện được vai trò điều hành CSTT của NHNN.

## 2.4 Đánh giá thực trạng cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giai đoạn năm 2002 – 2016

### 2.4.1 Kết quả đạt được

(1) *Góp phần kiểm soát lạm phát*

Một, lãi suất đã góp phần quan trọng giúp NHNN kiểm soát lạm phát

Hai, hỗ trợ các TCTD giải quyết các vấn đề khó khăn về lãi suất, đồng thời giúp tháo gỡ khó khăn cho kinh tế Việt Nam.

Ba, góp phần ổn định thị trường tiền tệ, giữ vững an toàn hệ thống các TCTD.

(2) *Góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế*

Một, giúp mở rộng cung tiền, hỗ trợ kinh tế phát triển.

Hai, hỗ trợ kinh tế duy trì mức tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế thế giới và Việt Nam gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn năm 2008 – 2016.

(3) *Hỗ trợ duy trì tỷ lệ thất nghiệp thấp*

Góp phần duy trì số người thất nghiệp ở mức thấp và duy trì được xu hướng giảm của tỷ lệ thất nghiệp.

### 2.4.2 Hạn chế

(1) *Chưa đảm bảo tốt mục tiêu lạm phát của Quốc hội*

**Bảng 2.7: Chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam giai đoạn năm 2002 – 2016<sup>2</sup>**

Đvt: %

	Tỷ lệ lạm phát (Thực hiện)	Tỷ lệ lạm phát (Mục tiêu năm)	Tỷ lệ lạm phát (Mục tiêu 5 năm)
Năm 2002	4,0	-	Quốc hội không đề cập tới mục tiêu lạm phát
Năm 2003	3,0	-	
Năm 2004	9,5	≤ 5,0	
Năm 2005	8,4	< 7,0	Quốc hội không đề cập tới mục tiêu lạm phát
Năm 2006	7,53	< 8,0	
Năm 2007	12,63	< từ 8,2 – 8,5	
Năm 2008	19,89	< từ 8,5 – 9,0	
Năm 2009	6,52	< 15,0	
Năm 2010	11,75	≤ 7,0	Tăng khoảng 5-7% vào năm 2015
Năm 2011	18,13	< 7,0	
Năm 2012	6,81	từ 5,0 – 7,0	
Năm 2013	6,04	8,0	
Năm 2014	1,84	7,0	
Năm 2015	0,60	khoảng 5,0	
Năm 2016	4,74	< 5,0	Quốc hội không đề cập tới mục tiêu lạm phát

Nguồn: Quốc hội Việt Nam, Tổng cục Thống kê [16]

Công tác xây dựng và thực hiện CSTT nói chung, CCĐHLS nói riêng của NHNN giai đoạn này chưa hoàn thành tốt theo yêu cầu của Quốc hội.

(2) Mục tiêu tăng trưởng kinh tế nhiều năm không đạt

**Bảng 2.8: Tốc độ tăng GDP của Việt Nam giai đoạn năm 2002 – 2016**

Đvt: %

	Tốc độ tăng GDP (Thực hiện)	Tốc độ tăng GDP (Mục tiêu năm)	Tốc độ tăng GDP (Mục tiêu 5 năm)
Năm 2002	7,08	7,5	7,5%/năm
Năm 2003	7,34	7,5	
Năm 2004	7,79	từ 7,5 – 8,0	- 7,5-8%/năm - Phần đầu đạt trên 8%/năm
Năm 2005	8,43	từ 8,0 – 8,5	
Năm 2006	8,17	8,00	
Năm 2007	8,48	từ 8,2 – 8,5	
Năm 2008	6,23	từ 8,5 – 9,0	
Năm 2009	5,32	6,5	
Năm 2010	6,42	6,5	

<sup>2</sup> Năm 2002 – 2003, Quốc hội không đề cập tới mục tiêu kiểm soát giá.



Năm 2011	6,24	từ 7,0 – 7,5	6,5-7%/năm
Năm 2012	5,25	từ 6,5 – 7,0	
Năm 2013	5,42	5,5	
Năm 2014	5,98	5,8	
Năm 2015	6,68	Khoảng 6,20	
Năm 2016	6,21	6,7	6,5-7%/năm

Nguồn: Quốc hội Việt Nam, Tổng cục Thống kê [16]

CCĐHLS của NHNN chưa hoàn thiện, CCĐHLS chưa đáp ứng tốt yêu cầu thực tế, 9/15 năm, mục tiêu tăng trưởng kinh tế không đạt được.

### (3) Chưa đảm bảo tốt mục tiêu duy trì tỷ lệ thất nghiệp

Mặc dù số người lao động có việc làm tại Việt Nam liên tục duy trì xu hướng tăng nhưng nếu so sánh với mục tiêu tạo thêm việc làm cho khoảng 1,5 triệu lao động/năm thì Việt Nam chưa năm nào đạt mục tiêu.

## 2.4.3 Nguyên nhân của hạn chế

### 2.4.3.1 Nguyên nhân chủ quan

#### (1) Mục tiêu điều hành CSTT chưa hợp lý

Do mục tiêu điều hành CSTT phụ thuộc vào quyết định hàng năm của Quốc hội từ đó dẫn đến các vấn đề bất hợp lý như sau:

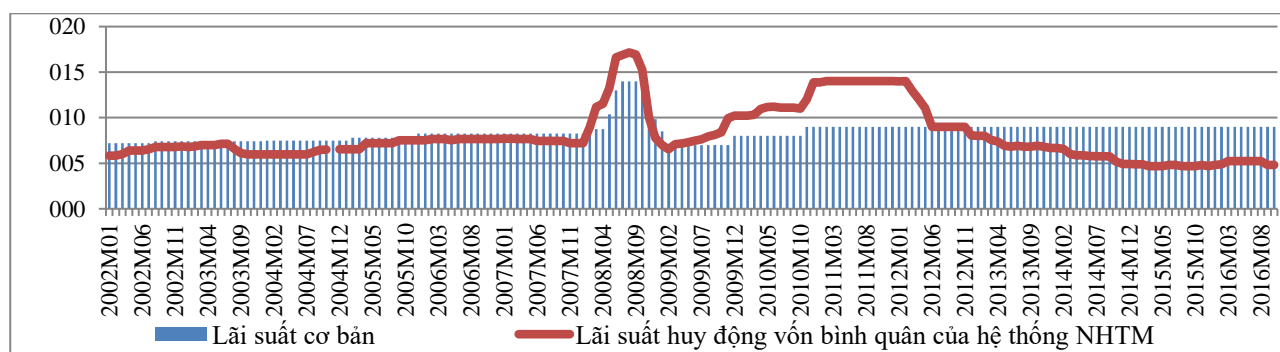
Một, mục tiêu lạm phát của Việt Nam về cơ bản là mục tiêu ngắn hạn, do Quốc hội công bố hàng năm. Tuy nhiên, học thuyết Keynes và Keynes mới khẳng định giá cả trong ngắn hạn là cố định, giá cả chỉ thay đổi trong dài hạn dưới tác động của CSTT khi NHTW điều chỉnh tổng cung tiền tệ.

Hai, mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Việt Nam ban đầu được công bố với tầm chiến lược trung hạn, 5 năm một lần. Nhưng khi thực hiện, Quốc hội chuyển sang công bố mục tiêu tăng trưởng kinh tế theo năm. Trong khi các mục tiêu cụ thể hàng năm hầu hết không nằm trong phạm vi mục tiêu trung hạn đã xác định trước đó.

#### (2) Chiến lược thực thi mục tiêu điều hành CSTT chưa phù hợp

Hệ thống chiến lược thực thi mục tiêu CSTT của NHNN gồm hai mục tiêu: mục tiêu cuối cùng là mục tiêu kiểm soát lạm phát và mục tiêu hoạt động là mục tiêu cung tiền, không tồn tại mục tiêu trung gian. Mục tiêu lãi suất vẫn chưa được đề cập, chưa xác định được mức lãi suất mục tiêu, vị trí của lãi suất chưa được xác định trong chiến lược thực thi mục tiêu CSTT nên gây khó khăn cho NHNN khi điều hành lãi suất.

#### (3) LSCB của NHNN chưa thể hiện được vai trò dẫn dắt lãi suất thị trường



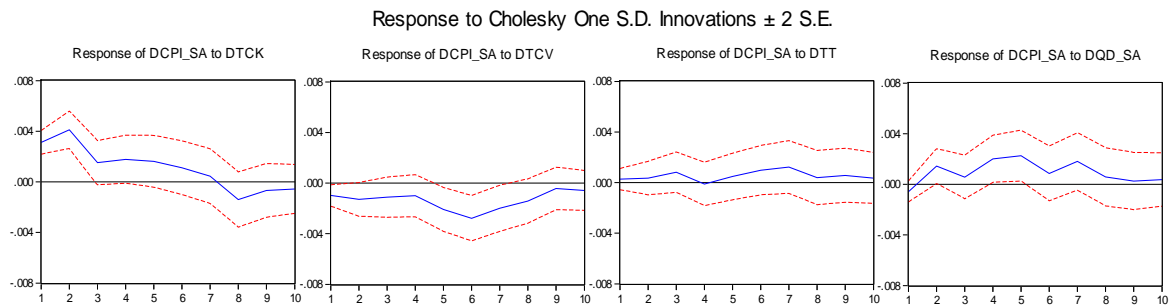
Nguồn: NHNN, IFS

**Hình 2.5: Diễn biến LSCB và lãi suất huy động vốn bình quân của hệ thống NHTM giai đoạn năm 2002 – 2016**

LSCB chưa thể hiện được vai trò quản lý vĩ mô nên tháng 5/2008, NHNN buộc phải quay lại sử dụng công cụ hành chính. LSCB được sử dụng như một công cụ để xác định trần lãi suất cho vay của các TCTD. Bên cạnh đó, LSCB từ tháng 3/2008 đến tháng 12/2008 và từ tháng 3/2009 đến hết tháng 5/2012 đều thấp hơn lãi suất huy động vốn trung bình của hệ thống NHTM. Như vậy, LSCB không có ý nghĩa thực tế trong điều hành lãi suất, không có tính hướng dẫn lãi suất trong nền kinh tế. LSCB không thể hiện được vai trò của công cụ quản lý kinh tế vĩ mô của NHNN, hay nói cách khác, hoạt động xây dựng và thực hiện CCDHLS của NHNN đối với công cụ này không có hiệu quả.

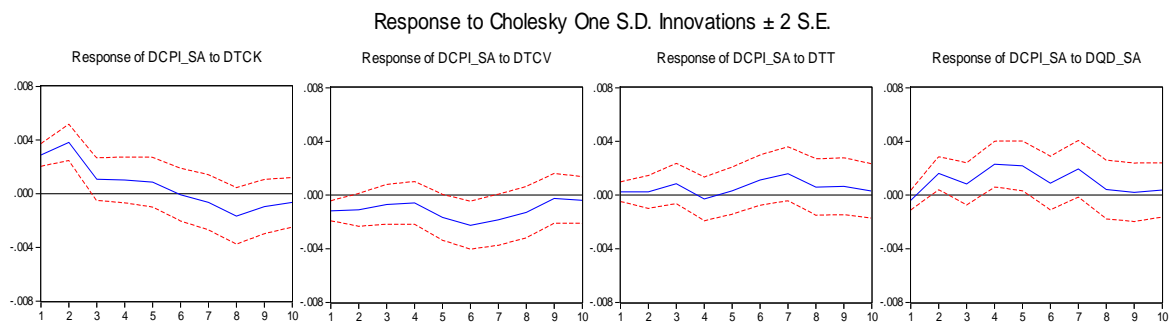
(4) *Hiệu lực điều hành của lãi suất tái cấp vốn và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng tới nền kinh tế chưa cao*

a) *CPI phản ứng trước sự thay đổi của DTCK, DTCV, DTT và DQD\_SA*



*Nguồn: Tính toán của tác giả từ Eviews 6*

**Hình 2.6: Phản ứng của DCPI\_SA trước sự thay đổi DTCK, DTCV, DTT và DQD\_SA trong mô hình VAR với biến DTG**

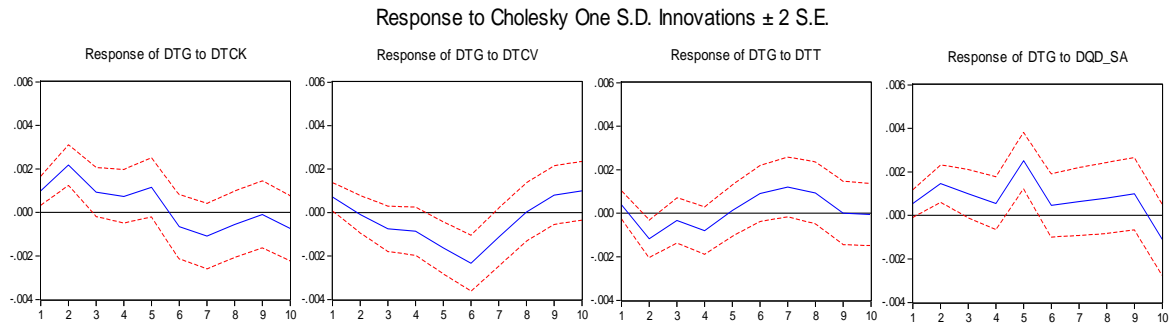


*Nguồn: Tính toán của tác giả từ Eviews 6*

**Hình 2.7: Phản ứng của DCPI\_SA trước sự thay đổi DTCK, DTCV, DTT và DQD\_SA trong mô hình VAR với biến DCV**

Trong cả hai mô hình VAR, lãi suất TCV và TT không có tác động điều chỉnh lạm phát, không thể hiện được hiệu lực trong điều hành CSTT. Trong khi đó, lãi suất TCK và QD có tác động kiểm soát CPI, ổn định mức giá cả hàng hoá trong khoảng thời gian tương đối dài. Độ trễ để lãi suất TCK và QD tác động tới lạm phát khoảng 2 tháng.

b) DTG phản ứng trước sự thay đổi của DTCK, DTCV, DTT và DQD\_SA

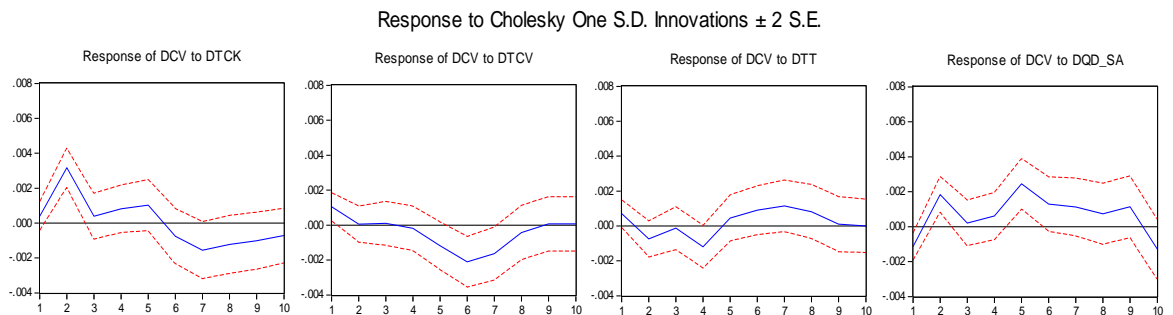


Nguồn: Tính toán của tác giả từ Eviews 6

**Hình 2.8: Phản ứng của DTG với thay đổi của DTCK, DTCV, DTT, DQD\_SA**

Lãi suất TCK thể hiện rõ hiệu lực trong điều hành lãi suất thị trường, trong khi lãi suất TCV và TT chưa làm thể hiện vai trò của công cụ CSTT. Bên cạnh đó, khi DQD\_SA tăng, DTG ngay được điều chỉnh tăng, phản ứng này kéo dài khoảng hơn 9 tháng. Thông qua nghiệp vụ OMO, NHNN có thể tác động tới lãi suất thị huy động vốn của các NHTM.

c) DCV phản ứng trước sự thay đổi của DTCK, DTCV, DTT và DQD\_SA



Nguồn: Tính toán của tác giả từ Eviews 6

**Hình 2.9: Phản ứng của DCV với thay đổi của DTCK, DTCV, DTT, DQD\_SA**

Khi lãi suất TCK tăng có tác động làm DCV tăng trong khoảng hai tháng, sau đó DCV có xu hướng giảm, phản ứng này tắt dần vào khoảng tháng thứ 6. Phản ứng của với DCV với DTCV kéo dài khoảng 2 tháng và DCV phản ứng với sự thay đổi của DTT trong thời gian chưa tới 1 tháng. Khi DQD\_SA tăng, DCV của NHTM tăng, phản ứng này kéo dài khoảng 9 tháng. DTCK và DQD\_SA thể hiện rõ hiệu lực và sức lan toả của nó tới nền kinh tế, giúp NHNN kiểm soát lạm phát. Trong khi đó, hiệu lực điều hành của lãi suất TCV, TT chưa cao, sức lan toả của các lãi suất này tới nền kinh tế thấp.

(5) Phương pháp và căn cứ xác định lãi suất của NHNN chưa hợp lý

(5.1) Phương pháp và căn cứ xác định LSCB

LSCB là cơ sở để các TCTD ấn định lãi suất kinh doanh nhưng căn cứ để xác định LSCB là lãi suất kinh doanh của một số TCTD, không dựa vào mục tiêu lạm phát và phát triển kinh tế trong từng giai đoạn.

(5.2) Phương pháp và căn cứ xác định các loại lãi suất khác

NHNN xác định các loại lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng trên cơ sở tổng hoà nhiều yếu tố. Trong đó, NHNN dựa trên cơ sở biến động kinh tế vĩ mô từng thời kỳ, đồng thời căn cứ vào mục tiêu tăng trưởng kinh tế, kiểm soát lạm phát hàng

năm của Quốc hội. Điều này được chứng minh từ kết quả hàm phản ứng của mô hình VAR với biến DTG, và mô hình VAR với biến DCV.

*(6) Phương pháp điều hành lãi suất của NHNN trong một số giai đoạn còn cứng nhắc*

Từ năm 2002, NHNN thực hiện phương pháp điều hành lãi suất gián tiếp, để lãi suất thị trường tự điều chỉnh về mức cân bằng. Năm 2008, NHNN áp dụng phương pháp điều hành trực tiếp. Sang năm 2009, NHNN cho phép thả nổi một phần lãi suất. Tuy nhiên, phương pháp điều hành lãi suất trực tiếp cho thấy NHNN còn cứng nhắc, chưa tôn trọng quy luật kinh tế khách quan.

*(7) Năng lực dự báo trong điều hành lãi suất của NHNN chưa cao*

Cơ bản NHNN dựa vào việc phân tích diễn biến tăng trưởng tín dụng của hệ thống các TCTD để đưa ra các giải pháp điều hành CSTT, qua đó hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát. Việc ứng dụng các kết quả dự báo định lượng chưa được coi trọng.

*(8) Chính sách truyền thông của NHNN chưa được thực hiện tốt*

Công tác truyền thông của NHNN vẫn còn tồn tại các hạn chế nhất định, thông tin về CCDHLS chưa thể hiện rõ tính định hướng thị trường do đó làm giảm hiệu lực của CCDHLS. Điều này thể hiện ở một số nội dung sau:

Một, mặc dù NHNN thường xuyên thống kê và công bố thông tin hoạt động ngân hàng nhưng những thông tin này đơn thuần mang tính chất thống kê, chưa có thông tin về điều hành CSTT nói chung và CCDHLS nói riêng.

Hai, định hướng điều hành CSTT được NHNN công bố trên website song chỉ là định hướng điều hành trong ngắn hạn và không cập nhật.

Ba, các báo cáo của Vụ Dự báo – Thống kê của NHNN không được công bố cho công chúng, chủ yếu chỉ phục vụ cho công tác điều hành CSTT của NHNN.

Bốn, báo cáo thường niên của NHNN có độ trễ lớn, thường hơn 1 năm sau khi kết thúc năm tài chính, báo cáo thường niên mới được công bố.

*2.4.3.2 Nguyên nhân khách quan*

*(1) Tính độc lập trong xây dựng và thực hiện CCDHLS của NHNN chưa cao*

*a) Về cơ cấu tổ chức và quyền ra quyết định*

NHNN là cơ quan ngang bộ, thuộc sự quản lý của Chính phủ do đó ảnh hưởng đến tính tự quyết về CSTT và CCDHLS của NHNN.

*b) Về mặt chính sách*

NHNN chỉ đóng vai trò là người xây dựng kế hoạch phát triển, song không được quyền quyết định cuối cùng. CCDHLS có thể bị điều chỉnh bởi Chính phủ.

*(2) Tính độc quyền trên thị trường tiền tệ Việt Nam cao*

Thị trường liên ngân hàng Việt Nam vẫn mang tính độc quyền cao, các NHTM cho vay chủ yếu là các NHTM Nhà nước.

*(3) Hệ thống NHTM yếu, năng lực cạnh tranh thấp, thông tin chưa minh bạch*

Hệ thống NHTM yếu kết hợp với sự yếu kém trong năng lực tài chính, thông tin chưa minh bạch dẫn tới cạnh tranh không lành mạnh.

## **CHƯƠNG 3. GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CƠ CHẾ ĐIỀU HÀNH LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG**

### **3.1 Những cơ hội và thách thức đối với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong điều hành lãi suất đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030**

#### **3.1.1 Những cơ hội**

*Một, hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng:* trong tương lai, hàng hoá của Việt Nam được hưởng hàng loạt các ưu đãi về thuế cũng như được đối xử bình đẳng giữa các doanh nghiệp của các quốc gia thành viên tạo ra cơ hội mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm, tạo nền tảng quan trọng cho phát triển kinh tế. Do đó góp phần quan trọng hỗ trợ NHNN điều hành lãi suất đạt được mục tiêu CSTT.

*Hai, hoà bình và hợp tác phát triển là xu thế lớn:* mô trường kinh tế, chính trị ổn định, tạo niềm tin cho nhà đầu tư, doanh nghiệp và hộ gia đình vào sự ổn định của CSTT và lãi suất của NHNN từ đó giúp CCĐHLS của NHNN phát huy hiệu lực, đạt được mục tiêu điều hành.

*Ba, kinh tế thị trường, tiến bộ, công bằng xã hội; dân chủ - pháp quyền là xu hướng chung của nhân loại:* hệ thống các TCTD Việt Nam có cơ hội phát triển công bằng, cạnh tranh lành mạnh. Do đó, NHNN có cơ hội chuyển sang CCĐHLS gián tiếp, để lãi suất thị trường tự điều chỉnh về mức cân bằng.

*Bốn, tạo sức ép buộc doanh nghiệp và cơ quan quản lý phải tăng tính minh bạch trong kinh doanh và quản lý hành chính:* tạo điều kiện cho nhà đầu tư có thông tin phân tích và dự báo tình hình kinh doanh của doanh nghiệp để đưa ra quyết định đầu tư. Hơn nữa, việc minh bạch hoá tại các cơ quan quản lý, giúp người dân, doanh nghiệp có cơ sở tin tưởng vào các quyết định điều hành của cơ quan quản lý, giúp chính sách được thực hiện theo đúng định hướng.

#### **3.1.2 Những thách thức**

*Một, mở cửa tài khoản vốn:* Việc mở cửa tài khoản vốn kết hợp với chính sách tỷ giá linh hoạt đặt ra thách thức lớn đối với NHNN, đòi hỏi NHNN phải xây dựng CCĐHLS với chiến lược dài hạn nhằm ổn định tình hình vĩ mô, dùng lãi suất để điều chỉnh luồng vốn ngoại tệ, ổn định tỷ giá hối đoái.

*Hai, việc thực hiện các hiệp định thương mại tự do đã có và tham gia các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới, cùng với việc hình thành Cộng đồng ASEAN trong năm 2015 đặt ra không ít khó khăn, thách thức:* Đặt ra thách thức lớn cho NHNN trong xây dựng và điều hành lãi suất để hỗ trợ doanh nghiệp trong nước phát triển, nâng cao năng lực cạnh tranh với doanh nghiệp nước ngoài.

*Ba, năng suất và chất lượng lao động còn thấp:* Phần lớn người lao động Việt Nam chưa đáp ứng được yêu cầu công việc trong bối cảnh kinh tế mới, năng suất lao động thấp, đòi hỏi CCĐHLS của NHNN phải có sự tính toán cẩn trọng, xây dựng chiến lược dài hạn nhằm tìm ra hướng đi đúng, từ đó hỗ trợ kinh tế phát triển tốt, giảm tỷ lệ thất nghiệp thành công.

### **3.2 Quan điểm, phương hướng hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030**

#### **3.2.1 Quan điểm hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

Giai đoạn 2017 – 2025, cấu trúc nền kinh tế chuyển sang giai đoạn tương đối lành mạnh, bền vững, kinh tế vĩ mô ổn định, tình hình tài chính và sức cạnh tranh của doanh nghiệp tốt hơn, thị trường tiền tệ ổn định, thị trường vốn phát triển. NHNN có điều kiện chuyển sang khuôn khổ điều hành CSTT theo mục tiêu lạm phát. NHNN giảm dần điều hành CSTT theo khối lượng, chủ yếu điều hành theo giá, sử dụng các công cụ CSTT gián tiếp, xóa bỏ các biện pháp hành chính về lãi suất, tiến tới kiểm soát theo giá sau năm 2025.

### 3.2.2 Phương hướng hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Một, chuyển sang khuôn khổ điều hành CSTT theo mục tiêu lạm phát.

Hai, giảm dần điều hành CSTT theo khối lượng, chủ yếu điều hành theo giá.

Ba, xác định mục tiêu trung gian là lãi suất hoặc kết hợp giữa lãi suất và tỷ giá.

Bốn, các công cụ CSTT chủ yếu là các công cụ gián tiếp và xác định rõ CCDHLS, rà soát để công bố một mức lãi suất chủ đạo của NHNN.

Năm, có thể rà soát, xem xét xây dựng một hành lang lãi suất với trần và sàn là các lãi suất theo quy định của NHNN; lãi suất liên ngân hàng được điều tiết giao động trong biên độ này.

### 3.3 Giải pháp hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030

#### 3.3.1 Nhóm giải pháp trực tiếp

##### 3.3.1.1 Xây dựng mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ trung và dài hạn

Mục tiêu lạm phát phải do Quốc hội quyết định. Song mức mục tiêu lạm phát cụ thể nên do NHNN nghiên cứu, tính toán và trình Quốc hội xem xét, quyết định.

##### 3.3.1.2 Điều chỉnh chiến lược thực thi mục tiêu chính sách tiền tệ

*Một, mục tiêu cuối cùng là mục tiêu lạm phát:* Bởi kiểm soát được lạm phát, tạo được tâm lý an tâm cho nhà đầu tư, doanh nghiệp và người dân từ đó khuyến khích hoạt động chi tiêu đầu tư phát triển và khuyến khích tiêu dùng trong nền kinh tế do đó sẽ tạo điều kiện vững chắc cho phát triển kinh tế.

*Hai, mục tiêu trung gian là mục tiêu lãi suất:* Kết quả thực nghiệm đã chứng minh, lãi suất TCK của NHNN và lãi suất cho vay qua đêm bình quân liên ngân hàng thể hiện được vai trò truyền tải các quyết định của CSTT tới nền kinh tế, từ đó tác động tới CPI.

*Ba, mục tiêu hoạt động là mục tiêu cung tiền:* Kết quả mô hình VAR đã chứng minh, lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng có tác động trực tiếp điều chỉnh lãi suất kinh doanh của các NHTM và CPI tại Việt Nam. Do đó, NHNN nên xây dựng mục tiêu hoạt động là mục tiêu cung tiền, thông qua nghiệp vụ OMO, NHNN điều chỉnh cung cầu vốn trên thị trường tiền tệ để đạt được mục tiêu lãi suất.

##### 3.3.1.3 Sử dụng lãi suất tái chiết khấu là lãi suất trần, lãi suất cho vay qua đêm bình quân liên ngân hàng là lãi suất sàn

NHNN nên sử dụng lãi suất TCK và lãi suất cho vay qua đêm bình quân liên ngân hàng làm lãi suất trần và lãi suất sàn bởi kết quả thực nghiệm ở Chương 2 đã chứng minh đây là hai lãi suất có tác động tới nền kinh tế, thể hiện được hiệu lực điều hành CSTT của NHNN.

##### 3.3.1.4 Sử dụng phương pháp định lượng và căn cứ dự báo tình hình kinh tế vĩ mô, mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ để xác định lãi suất

Để kiểm định khả năng áp dụng quy tắc J.B Taylor năm 1993 ở Việt Nam, tác giả bổ sung một số giả thiết và xử lý dữ liệu đầu vào để thỏa mãn điều kiện của quy tắc Taylor. Quy tắc Taylor áp dụng cho trường hợp Việt Nam được viết lại như sau:

$$r = p + 0,4y + 0,6(p - 5) + 3$$

Kết quả tính toán cho thấy lãi suất Taylor phản ánh khá sát tình hình lãi suất của NHNN và lãi suất cho vay trung bình của các NHTM. Do đó, NHNN nên sử dụng lãi suất Taylor như một công cụ dự báo, hỗ trợ cho các quyết định lãi suất trong điều hành CSTT từng thời kỳ. Tuy nhiên, NHNN cần phải làm tốt công tác dự báo và phán đoán tình hình thực tế dựa trên kinh nghiệm điều hành của nhà quản lý để cân nhắc và đưa ra quyết định lãi suất.

### 3.3.1.5 Hướng tới phương pháp điều hành lãi suất gián tiếp theo cung cầu của thị trường

Phương pháp điều hành lãi suất nên có sự điều chỉnh như sau:

#### (1) Trong ngắn hạn

NHNN cần tiếp tục quản lý một phần lãi suất thị trường, chưa thể thả nổi hoàn toàn lãi suất.

#### (2) Trong dài hạn

Trong dài hạn, khi kinh tế Việt Nam thể hiện đầy đủ các yếu tố của nền kinh tế thị trường, NHNN nên áp dụng phương pháp thả nổi hoàn toàn lãi suất, để thị trường tự điều chỉnh lãi suất về mức cân bằng. NHNN có thể tác động tới thị trường thông qua nghiệp vụ OMO.

### 3.3.2 Nhóm giải pháp hỗ trợ

#### 3.3.2.1 Nâng cao năng lực dự báo của Ngân hàng Nhà nước

##### (1) Dự báo lạm phát trong ngắn hạn

Một, dựa trên cơ sở dữ liệu về lạm phát trong quá khứ để dự báo lạm phát theo tháng và quý.

Hai, nghiên cứu, khảo sát kỳ vọng của người dân và doanh nghiệp về lạm phát trong ngắn hạn.

Ba, dựa vào chuyên môn và kinh nghiệm của các chuyên gia phân tích.

##### (2) Dự báo lạm phát trong trung dài hạn

Sử dụng mô hình VAR kết hợp với mô hình cân bằng động ngẫu nhiên tổng quát – DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) trong phân tích và dự báo CSTT.

#### 3.3.2.2 Thực hiện tốt chính sách truyền thông

NHNN cần thực hiện tốt công tác truyền thông trên cơ sở xác định cụ thể mục tiêu, nội dung, cách thức, các công cụ được sử dụng trong hoạt động truyền thông và thời điểm công bố thông tin nhằm mang lại hiệu quả truyền thông tốt nhất.

### 3.4 Lộ trình thực hiện giải pháp đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030

NHNN nên chia lộ trình thực hiện giải pháp hoàn thiện CCĐHLS thành ba giai đoạn: Giai đoạn năm 2017 – 2020; Giai đoạn năm 2021 – 2025; Giai đoạn năm 2026 – 2030.

### 3.5 Điều kiện thực hiện giải pháp đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030

#### 3.5.1 Tăng tính độc lập của Ngân hàng Nhà nước

Ngắn hạn, Chính phủ cần giao quyền tự quyết về công cụ điều hành CSTT cho NHNN.

Dài hạn, Quốc hội nên xem xét, cho phép NHNN được độc lập về mặt chính trị và chính sách.

#### 3.5.2 Đẩy mạnh hoạt động cấu trúc lại hệ thống tổ chức tín dụng

Nhà nước cần thúc đẩy việc cấu trúc lại hệ thống NHTM, tiếp tục yêu cầu các ngân hàng yếu kém sáp nhập lại với nhau. Những ngân hàng yếu kém buộc phải sáp nhập vào NHTM khác có năng lực tài chính vững mạnh, năng lực quản trị tốt...

#### 3.5.3 Nâng cao năng lực tài chính, minh bạch thông tin của các tổ chức tín dụng

Một, tiếp tục nghiên cứu và đưa ra lộ trình tăng vốn pháp định, buộc các TCTD muốn tồn tại phải tăng quy mô vốn điều lệ tối thiểu, từ đó nâng cao sức cạnh tranh của các TCTD trên thị trường.

Hai, buộc các TCTD phải công khai hoá thông tin về tình hình tài chính, nợ xấu, tình hình tài sản đảm bảo và các vấn đề khác từ đó tạo được kênh thông tin trực tiếp và đáng tin cậy cho nhà đầu tư.

## KẾT LUẬN VỀ ĐIỂM MỚI CỦA LUẬN ÁN

Một, xác định và phân tích rõ nội hàm CCĐHLS của NHTW.

Hai, xác định được tiêu chí đánh giá sự hoàn thiện CCĐHLS.

Ba, tác giả rút ra mô hình nghiên cứu thể hiện mối quan hệ giữa lãi suất và lạm phát và kiểm định số liệu cho trường hợp của Việt Nam để thấy được tác động của lãi suất của NHNN tới lạm phát.

Bốn, thông qua mô hình VAR, tác giả chứng minh tại Việt Nam, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất cho vay qua đêm bình quân liên ngân hàng thể hiện được vai trò điều hành của công cụ CSTT. Lãi suất tái cấp vốn và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng của NHNN chưa thể hiện đầy đủ vai trò điều hành nền kinh tế, không có tác động tới lạm phát.

Năm, tác giả đánh giá các kết quả, hạn chế của CCĐHLS của NHNN, làm rõ nguyên nhân dẫn đến hạn chế của CCĐHLS của NHNN từ đó đề xuất giải pháp hoàn thiện CCĐHLS của NHNN tới năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2030.



## **HẠN CHẾ CỦA LUẬN ÁN VÀ KIẾN NGHỊ VỀ NHỮNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO**

Một, chưa xác định được mức lạm phát mục tiêu cho CSTT Việt Nam.

Hai, lãi suất cân bằng dài hạn được sử dụng làm căn cứ tính toán lãi suất Taylor là giả định, chưa có sự nghiên cứu định lượng để tìm ra con số này.

Ba, chưa thực hiện nghiên cứu định lượng bằng số liệu thực tế để tìm hiểu tính khả thi và mức độ kết quả khi áp dụng mô hình cân bằng động ngẫu nhiên tổng quát – DSGE trong dự báo các thông tin làm cơ sở cho NHNN đưa ra quyết định điều chỉnh lãi suất.

Do đó, thời gian tới, tác giả dự kiến tiếp tục thực hiện nghiên cứu tìm ra giải pháp khắc phục các hạn chế còn tồn tại của Luận án.

**DANH MỤC CÔNG TRÌNH CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ**

1. Phạm Thị Bảo Oanh (2010), “*Hoạt động cho vay hộ nghèo của Ngân hàng Chính sách xã hội: Thực trạng và giải pháp*”, Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Số 158 (II), Tháng 8/2010, pp.49-53 & pp.61.
2. Phạm Thị Bảo Oanh (2011), “*Giải pháp hoàn thiện hoạt động cho vay ưu đãi của Ngân hàng Chính sách xã hội Việt Nam*”, Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Số chuyên san, Tháng 6/2011, pp.7-12.
3. Phạm Thị Bảo Oanh (2011), “*Bàn về lạm phát và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam*”, Tạp chí Quản lý Kinh tế, Số 42, Tháng 7+8/2011, pp.48-52.
4. Phạm Thị Bảo Oanh, Ngô Thị Quyên (2012), “*Giải pháp nào về vốn lưu động cho các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay*”, Tạp chí Ngân hàng, Số 16, Tháng 8/2012, pp.42-45.
5. Phạm Thị Bảo Oanh (2015), “*Một số trao đổi về điều hành lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam giai đoạn năm 2004 – 2014*”, Hội thảo quốc tế dành cho các nhà khoa học trẻ trong lĩnh vực kinh tế và kinh doanh lần thứ nhất (ICYREB 2015)
6. Phạm Thị Bảo Oanh (2016), “*Cơ chế truyền tải của chính sách tiền tệ thông qua kênh lãi suất tại Việt Nam*”, Tạp chí Ngân hàng, Số 17, Tháng 9/2016, pp.16-21.
7. Phạm Thị Bảo Oanh (2016), “*Kinh nghiệm điều hành chính sách tiền tệ của một số ngân hàng trung ương trên thế giới*”, Tạp chí Kinh tế và Dự báo, Số 22, Tháng 9/2016, pp.41-43.