

MỐI QUAN HỆ GIỮA LẠM PHÁT VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ - KINH NGHIỆM QUỐC TẾ TRONG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM

Nguyễn Mạnh Hùng* - Nguyễn Tuấn Phúc**

Tăng trưởng kinh tế và lạm phát là hai vấn đề lớn của bất kỳ một nền kinh tế nào. Trong phát triển kinh tế, thách thức cũng như khó khăn nhất chính là sự kết hợp hài hòa giữa tăng trưởng kinh tế và kiểm chế lạm phát. Bài viết xin chia sẻ kinh nghiệm của một số quốc gia về vấn đề này và từ đó rút ra bài học cho Việt Nam trong việc điều hành chính sách tiền tệ.

• Từ khóa: chính sách tài chính, lạm phát, tăng trưởng kinh tế, mô hình kinh tế.

Economic growth and inflation are the two big problems of any economy. In economic development, the biggest challenge and difficulty is the harmonious combination between economic growth and inflation control. The article would like to share the experiences of some countries on this issue, and from there draw lessons for Vietnam in operating monetary policy.

• Keywords: financial policy, inflation, economic growth, economic model.

Ngày nhận bài: 25/10/2021

Ngày gửi phản biện: 26/10/2021

Ngày nhận kết quả phản biện: 30/11/2021

Ngày chấp nhận đăng: 30/12/2021

1. Mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế trong điều hành chính sách tiền tệ

Trong cả kết quả thực nghiệm lẫn lý thuyết có những tranh cãi lớn về mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Theo lý thuyết Keynes, thì Keynes đã đưa ra một mô hình toàn diện hơn - mô hình đường tổng cung và đường tổng cầu (AD - AS) để kết nối lạm phát và tăng trưởng. Trong ngắn hạn sẽ có sự đánh đổi giữa lạm phát và tăng trưởng; nghĩa là, muốn cho tăng trưởng đạt tốc độ cao thì phải chấp nhận một tỷ lệ lạm phát nhất định; Theo chủ nghĩa trọng tiền (đại diện là Milton Fredman): lạm phát là sản phẩm của việc

tăng cung tiền hoặc tăng hệ số tạo tiền ở mức lớn hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế; nghĩa là, trong dài hạn, giá cả bị ảnh hưởng bởi cung tiền chứ không thực sự tác động lên tăng trưởng; nếu cung tiền tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng thì lạm phát tất yếu sẽ xảy ra; nếu giữ cung tiền và hệ số tạo tiền ổn định thì tăng trưởng cao sẽ làm giảm lạm phát. Theo lý thuyết tân cổ điển Mundell (1965) và Tobin (1965): lạm phát là nguyên nhân làm cho con người tránh giữ tiền mà chuyển thành các tài sản sinh lời; theo mô hình này giữa lạm phát và tăng trưởng có mối quan hệ tỉ lệ thuận. Dựa trên lý thuyết của Keynes, một vài quan điểm kinh tế cho rằng lạm phát ở mức vừa phải sẽ thúc đẩy tăng trưởng (Mubarik, 2005). Lạm phát có thể đem đến sự bất ổn về khả năng sinh lợi của các dự án đầu tư trong tương lai, đồng thời nó dẫn đến các chiến lược đầu tư thận trọng hơn - có nghĩa là hạn mức đầu tư sẽ sụt giảm và tăng trưởng kinh tế sẽ thấp hơn. Có thể nói, cho đến nay, chưa có một mô hình hay lý thuyết duy nhất đúng nào có thể diễn đạt mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng. Tương quan này phải được xem xét cụ thể trong từng điều kiện kinh tế và tại các thời điểm xác định.

2. Kinh nghiệm của một số quốc gia

Kinh nghiệm của Trung Quốc: Hệ thống mục tiêu của CSTT của Ngân hàng Nhân dân Trung

* Công ty cổ phần Tập đoàn T&T ** Chi cục Thuế Ba Đình

Quốc (PBC): Hiện tại theo Luật Ngân hàng nhân dân Trung Quốc thì chức năng nhiệm vụ của PBC là: (i) Hoạch định chính và thực hiện chính sách tiền tệ; (ii) Phát hành đồng Nhân dân tệ (NDT) và giám sát sự lưu thông tiền tệ; (iii) Giám sát hoạt động thị trường liên ngân hàng và thị trường trái phiếu ngân hàng; (iv) Giám sát ngoại hối và giám sát thị trường ngoại tệ liên ngân hàng.

Các công cụ chính sách tiền tệ của PBC

Cũng giống như NHNN Việt Nam, PBC sử dụng các công cụ: (1) Dự trữ bắt buộc, (2) Thị trường mở; (3) Tái chiết khấu; (4) Tái cấp vốn; (5) Lãi suất; (6) Tỷ giá để thực hiện chính sách tiền tệ. Trong quá trình chuyển đổi nền kinh tế, các công cụ chính sách tiền tệ cũng được chuyển dần từ trực tiếp sang gián tiếp.

Một là, về công cụ dự trữ bắt buộc (DTBB): Năm 1984, PBC bắt đầu đưa ra hệ thống DTBB, tỷ lệ DTBB được thiết lập ở mức 20% đối với tiền gửi của các doanh nghiệp, 40% đối với tiền gửi cá nhân và 25% đối với tiền gửi của dân cư khu vực nông thôn. Quan nhiều lần thay đổi chính sách, sang năm 2011, nhằm kiềm chế lạm phát, kiểm soát tăng trưởng kinh tế và tổng phương tiện thanh toán (M2), PBC điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB. Hiện tại, PBC sử dụng hai tài khoản tiền gửi cho các TCTD: (1) tài khoản DTBB, yêu cầu hàng ngày các TCTD phải duy trì đúng quy định, hiện được trả lãi là 1,92%/năm; (2) Tài khoản DTBB vượt, hiện được trả lãi 0,72%/năm.

Việc áp dụng tỷ lệ DTBB được phân chia thành hai khối là: (1) các TCTD lớn chịu tỷ lệ DTBB cao hơn; (2) các TCTD nhỏ chịu tỷ lệ DTBB thấp hơn. Việc quy định tỷ lệ DTBB của các TCTD nhỏ và vừa ở mức thấp hơn trong khi áp dụng cùng một mức trần lãi suất huy động và sản lãi suất cho vay tạo điều kiện cho các TCTD nhỏ có thể cạnh tranh, đảm bảo ổn định so với các TCTD lớn khác.

Ngoài ra, PBC còn ban hành chính sách mới về áp dụng tỷ lệ DTBB phạt đối với từng TCTD tăng trưởng tín dụng cao.

Hai là, về công cụ Nghiệp vụ Thị trường mở (OMO): Nghiệp vụ Thị trường mở bắt đầu thực hiện từ tháng 3/1994, đây là nghiệp vụ ngoại hối. Nghiệp vụ OMO dần trở thành một kênh quan trọng trong quá trình truyền dẫn chính sách tiền tệ và trở thành một công cụ định hướng diễn biến lãi suất thị trường. Các nghiệp vụ OMO bắt đầu được sử dụng kể từ ngày 26/5/1998; đến ngày 22/4/2003, tín phiếu NHTW bắt đầu được phát hành trên cơ sở thị trường trái phiếu liên ngân hàng. Mục đích chính của tín phiếu NHTW là hút về phương tiện thanh toán tăng lên do mua ngoại hối cho dự trữ ngoại hối.

Ba là, công cụ tái chiết khấu: Các công cụ chiết khấu là thương phiếu, hối phiếu được các ngân hàng chấp nhận trên thị trường. Từ năm 1986, PBC bắt đầu thực hiện chiết khấu đối với các NHTM, thời gian này thị trường tín phiếu ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển và khối lượng giao dịch tương đối nhỏ. Qua nhiều lần điều chỉnh, đến nay, việc PBC điều chỉnh thận trọng lãi suất tái chiết khấu là một bước đi quan trọng trong quá trình đổi mới cơ chế lãi suất theo định hướng thị trường. Điều này góp phần cải thiện cơ chế hoạt động của chính sách lãi suất, điều tiết mối quan hệ vay mượn giữa PBC với các TCTD, nâng cao khả năng quản lý hiệu quả, minh bạch nguồn vốn vay từ PBC của các TCTD.

Bốn là, vay NHTW (Central bank Lending-Tái cấp vốn): PBC thực hiện cho vay tái cấp vốn đối với các NTM mà không cần cầm cố bằng giấy tờ có giá. Hệ thống lãi suất thả nổi đối với các khoản vay của PBC, lãi suất vay của PBC kỳ hạn 20 ngày đóng vai trò như lãi suất trần, lãi suất tiền gửi dự trữ vượt mức đóng vai trò lãi suất sàn, còn lãi suất repo 7 ngày trên OMO và lãi suất trên thị trường liên ngân hàng 7 ngày giao động trong khoảng của hai lãi suất trên.

Năm là, công cụ lãi suất: Đối với Trung Quốc, việc xây dựng hệ thống lãi suất NHTW, cải thiện cơ chế hoạt động của chính sách lãi suất và tăng cường định hướng lãi suất thị trường của lãi suất NHTW là điều kiện tiên quyết đối với NHTW trong việc thực thi có hiệu quả chính sách điều

hành lãi suất trong quá trình cải cách lãi suất. Cải cách lãi suất ở Trung Quốc được thực hiện trên cơ sở thị trường, lãi suất được tự do hóa từng bước thông qua việc tự do hóa (i) Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng; (ii) Lãi suất thị trường trái phiếu; (iii) Lãi suất huy động và cho vay của các TCTD đối với nền kinh tế.

Sáu là, về công cụ tỷ giá: Đầu những năm 80, Trung Quốc đã cho phép thực hiện cơ chế điều chỉnh tỷ giá giảm dần để phản ánh đúng sức mua của đồng NDT. Chính sách này đã giúp Trung Quốc cải thiện được cán cân thương mại, giảm thâm hụt thương mại và cán cân thanh toán, đưa đất nước thoát ra khỏi cuộc khủng hoảng kinh tế. Hiện Trung Quốc đang thực hiện việc quản lý tỷ giá theo một rổ tiền tệ của các đối tác thương mại chính. Có thể nói trong thời gian qua, Trung Quốc đã thu được nhiều kết quả trong quá trình cải cách nền kinh tế, trong đó có những đóng góp quan trọng của việc điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc. Những kinh nghiệm thành công cũng như các khó khăn trong cải cách kinh tế của Trung Quốc là những bài học quý giá cho các nước chuyển đổi nền kinh tế như Việt Nam nghiên cứu và vận dụng.

Kinh nghiệm của Nhật Bản

NHTW Nhật Bản (BOJ) điều hành chính sách tiền tệ độc lập với Chính phủ.

Quan điểm này được ghi nhận tại Luật NHTW Nhật Bản (Điều 3, Khoản 1): “Tính tự chủ của BOJ đối với các vấn đề liên quan đến tiền tệ và kiểm soát hoạt động tiền tệ phải được tôn trọng”. Việc sắp xếp để đảm bảo quyền tự chủ của BOJ được thể hiện qua những quy định như: (i) Nhiệm kỳ chính thức của các thành viên Ủy ban chính sách BOJ, bao gồm cả Thống đốc BOJ là 5 năm (Điều 24). Và Ủy ban chính sách BOJ là tổ chức ra các quyết định cao nhất của ngân hàng trung ương này; (ii) Các thành viên Ủy ban chính sách sẽ không bị sa thải vì lý do họ có quan điểm khác với Chính phủ (Điều 25); (iii) Chi phí hoạt động của BOJ được trình Bộ Trưởng Bộ Tài chính thông qua và được giới hạn đối với những chi phí

đã được cụ thể hóa tại danh sách Thứ tự chi tiêu Nội các, không cản trở đến công tác tiền tệ và kiểm soát hoạt động tiền tệ (Điều 51); (iv) Điều 5 của Luật Tài chính công nghiêm cấm BOJ trực tiếp bảo lãnh trái phiếu chính phủ.

Cơ chế truyền tải chính sách tiền tệ

Ủy ban chính sách BOJ sẽ tổ chức họp một hoặc hai lần trong năm để thảo luận và đưa ra quyết định về các chính sách tiền tệ, bao gồm cả hướng dẫn về hoạt động thị trường tiền tệ. Theo đó, BOJ đặt ra lãi suất định hướng cho hoạt động thị trường tiền tệ. Hiện tại, BOJ lấy lãi suất cho vay qua đêm đối với những khoản vay không thể chấp làm lãi suất định hướng.

Để điều hành lãi suất định hướng này, BOJ sử dụng các công cụ chính sách của mình để tác động vào các yếu tố hình thành nên lãi suất, chủ yếu là những yếu tố tác động đến cung và cầu về nguồn vốn trên thị trường tiền tệ. Các hoạt động trên được thực hiện qua thị trường mở. Bằng cách này, BOJ tác động đến lãi suất thị trường tiền tệ, qua đó tác động đến các mức lãi suất trên thị trường tài chính khác và lãi suất mà các ngân hàng áp dụng đối với các khoản vay cho các cá nhân và công ty. Đến lượt mình, những thay đổi trong lãi suất sẽ ảnh hưởng đến đầu tư và tiêu dùng của các tổ chức kinh tế, khi đó ảnh hưởng của chính sách tiền tệ sẽ lan rộng trong hoạt động kinh tế và giá cả.

Tại các cuộc họp của Ủy ban chính sách, BOJ tiến hành phân tích và đánh giá các điều kiện hiện tại và triển vọng tương lai đối với hoạt động kinh tế và giá cả để đưa ra quyết định chính sách. Ngoài việc kiểm soát lãi suất thị trường tiền tệ, BOJ thực hiện nhiều biện pháp chính sách khác dựa trên tình hình tài chính và kinh tế cụ thể. Ví dụ, khi các chức năng của thị trường tài chính suy giảm đáng kể do sự sụt giảm nhanh chóng của hoạt động tài chính và kinh tế, và lo lắng về hệ thống tài chính trên toàn cầu gia tăng như sau khi mùa thu năm 2008, BOJ đã áp dụng các biện pháp để đảm bảo sự ổn định thị trường tài chính và tăng cường điều kiện tài chính của công ty.

Luật NHTW Nhật Bản yêu cầu BOJ có trách nhiệm cao trong việc thực thi các chính sách tiền tệ. Khoản 2, Điều 3 Luật NHTW Nhật Bản quy định “BOJ có trách nhiệm làm rõ cho các công dân của Nhật Bản về nội dung của các quyết định cũng như quá trình ra các quyết định liên quan đến tiền tệ và kiểm soát tiền tệ. Căn cứ vào quy định này, BOJ đã cung cấp rất nhiều thông tin, không chỉ vì quy định của Luật, nhưng cũng bởi vì BOJ cho rằng việc minh bạch hóa thông tin về các quyết định và quá trình ra quyết định liên quan đến chính sách tiền tệ của NHTW sẽ tăng cường hiệu quả của các chính sách tiền tệ.

BOJ đang thực hiện chính sách tiền tệ trên 3 yếu tố: (1) BOJ hướng các chính sách đến mục tiêu ổn định giá cả thông qua việc đưa ra tỷ lệ lạm phát mục tiêu mà các thành viên Ban điều hành BOJ cho rằng tỷ lệ lạm phát đó sẽ đảm bảo cho sự ổn định giá cả từ trung hạn đến dài hạn. BOJ sẽ thực hiện chính sách tiền tệ để kiểm soát lạm phát nằm trong mục tiêu đề ra; (2) BOJ đánh giá các hoạt động kinh tế và giá cả từ hai quan điểm, bao gồm triển vọng kinh tế đi đúng với dự kiến của BOJ về hoạt động kinh tế và giá cả trong 2 năm tới và triển vọng kinh tế có tính đến những rủi ro khác nhau trong việc thực hiện chính sách tiền tệ trong một kỳ hạn; (3) BOJ giới thiệu quan điểm hiện hành về chính sách tiền tệ dựa trên phác thảo về triển vọng kinh tế theo hai quan điểm BOJ đã đề cập.

Để thực hiện chính sách tiền tệ một cách phù hợp thực tiễn, công tác thống kê số liệu cũng như việc tiến hành các nghiên cứu và điều tra là rất quan trọng. Để hiểu chính xác tình hình kinh tế và tài chính Nhật Bản, BOJ không chỉ dựa trên các thống kê và nghiên cứu trong nước mà phải tiến hành cả ở nước ngoài và trên toàn cầu. Trong khía cạnh này, BOJ duy trì mối quan hệ chặt chẽ với các NHTW và các tổ chức quốc tế.

3. Một số bài học cho Việt Nam

Qua kinh nghiệm điều hành chính sách tiền tệ của các nước cho thấy, để thực thi có hiệu quả chính sách tiền tệ quốc gia cần phải “ổn định giá

trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát”; thực hiện nghiêm túc và coi đó mục tiêu quan trọng trong việc thực hiện CSTT.

- Cần nâng cao tính độc lập tương đối cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, tách bạch rõ vai trò, các giải pháp cũng như tác động của CSTT và chính sách tài khóa đến mục tiêu kiềm chế lạm phát và mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trên cơ sở đó, tăng cường sự phối hợp đồng bộ giữa CSTT, chính sách tài khóa, chính sách thương mại và đầu tư... đến mục tiêu tổng thể là ổn định kinh tế vĩ mô.

- Chủ động điều hành linh hoạt, phối hợp đồng bộ các công cụ CSTT, tập trung vào điều hành lãi suất chủ động, linh hoạt để điều tiết lãi suất thị trường ở mức hợp lý, góp phần ổn định thị trường tiền tệ và hoạt động ngân hàng.

- Cần theo dõi sát diễn biến kinh tế vĩ mô, thị trường tiền tệ trong và ngoài nước, tăng cường công tác phân tích, thống kê, để kịp thời có các đối sách phù hợp.

- Thiết lập hệ thống cung cấp thông tin, thực hiện minh bạch đối với các kỳ vọng chính sách cũng như trách nhiệm giải trình của các cơ quan hoạch định và thực thi chính sách. Phối hợp của các cơ quan truyền thông để định hướng tâm lý thị trường, hạn chế tâm lý bất lợi không đáng có, ảnh hưởng đến niềm tin của thị trường vào điều hành chính sách vĩ mô nói chung và điều hành CSTT nói riêng.

Tài liệu tham khảo:

Tô Kim Ngọc, Lê Thị Tuấn Nghĩa (2008), Điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam, NXB Thống kê.

Hoàng Xuân Quế (2004), Bàn về các công cụ của Chính sách tiền tệ ở Việt Nam hiện nay, NXB Thống kê.

Tổng cục Thống kê, Số liệu thống kê tình hình kinh tế xã hội giai đoạn 2004 - 2020

Aleem, Abdul (2010), Transmission Mechanism of Monetary Policy in India, Journal of Asian Economics, Vol 21, pp 186-187.

Andrea Schaechter (10/2001) Implementation of Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet, IMF Working paper, Washington DC.

Ben S C Fung (2002), A Var analysis of the effects of monetary policy in east asia, BIS working paper.