

Điều hành linh hoạt chính sách tiền tệ góp phần kiểm soát lạm phát

Thạc sĩ TRẦN THẾ SAO



Sau nhiều năm ổn định, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của nước ta đã đột ngột tăng trở lại, lên đến 9,5% trong năm 2004. Lạm phát trở thành đề tài nóng trên các phương tiện thông tin đại chúng suốt từ đó đến nay, trở thành mối quan tâm của các nhà hoạch định chính sách, nhà nghiên cứu cho đến những doanh nghiệp, người dân bình thường.

Và năm nay, năm 2005, lại một năm nữa lạm phát vẫn như "một cục than hồng đang bùng cháy trở lại sau nhiều năm ngủ yên trong đồng tro tàn". CPI của VN tính đến tháng 11.2005 đã tăng 7,6% so với tháng 12.2004, và dự kiến sẽ không thấp hơn 8,0% tính cho cả năm.

Tiền tệ – một nhân tố góp phần

gây ra lạm phát

Qua thực tiễn cho thấy có rất nhiều nhân tố góp phần vào việc gia tăng giá cả như: (1) Giá lương thực thực phẩm tăng ở mức cao (8%) do nhu cầu tiêu dùng (trong nước và xuất khẩu) lương thực tăng, nguồn cung thực phẩm bị thiếu hụt do dịch cúm gia cầm tiếp tục tái diễn cộng với tình hình thiên tai trong nước; (2) Giá dầu thô trên thị trường thế giới tăng cao làm cho giá xăng dầu và các hàng hóa nhập khẩu tăng như phân bón, dược phẩm, hóa chất...; (3) Giá của các mặt hàng nhập khẩu thiết yếu tăng trên 30%; (4) Chi phí sản xuất của tất cả các ngành đều tăng do giá đầu vào tăng hoặc đang chịu sức ép tăng giá như giá điện, than... và (5) Tiền lương tăng vào tháng 10 theo lộ trình cải

cách tiền lương của chính phủ....

Một nhân tố nữa cũng ít nhiều góp phần vào tình hình lạm phát hiện nay đó là nhân tố tiền tệ. Những nhà kinh tế học theo trường phái trọng tiền hiện đại, đứng đầu là Milton Friedman đã tuyên bố: "Lạm phát luôn luôn và mọi nơi là vấn đề thuộc về tiền tệ". Quan điểm này sau đó cũng được ủng hộ bởi những người theo trường phái Keynes, họ chỉ ra rằng có nhiều nguyên nhân làm cho giá cả tăng lên trong ngắn hạn song chỉ có sự tăng lên của tiền tệ mới dẫn đến sự tăng giá với tốc độ cao và kéo dài. Như vậy, suy rộng ra là việc điều hành CSTT của NHNN trong thời gian qua, đặc biệt là việc điều hành CSTT nổi lõng trong giai đoạn kích cầu những năm trước đây, cũng là một trong những nhân tố góp phần gây ra lạm phát ở nước ta thời gian qua.

Điều hành linh hoạt CSTT

Trước tình hình diễn biến phức tạp của lạm phát khi mà chỉ số giá tiêu dùng tính đến thời điểm này đã vượt xa so với mục tiêu đặt ra ban đầu là 6,5%, nhiều giải pháp đã được thực hiện, trong đó có việc NHNN điều hành CSTT thận trọng, linh hoạt, kiểm soát chặt chẽ lượng tiền cung ứng, theo sát diễn biến tình hình lạm phát.

Về điều hành lãi suất: NHNN đã giữ ổn định lãi suất cơ bản đồng VN trong suốt năm 2004 ở mức 7,5%/năm, sau đó NHNN đã một lần tăng lãi suất cơ bản của đồng VN từ 7,5%/năm lên 7,8%/năm vào tháng 2.2005; hai lần tăng lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu: lãi suất tái cấp vốn tăng từ 5% - 5,5% - 6%/năm, lãi suất tái chiết khấu tăng từ 3% - 3,5% - 4%/năm vào tháng 1 và tháng 4.2005; hai lần tăng lãi suất tiền gửi tối đa bằng USD của pháp nhân tại TCTD: loại không kỳ hạn tăng từ 0,2% - 0,3% - 0,5%; có kỳ hạn đến 6 tháng tăng từ 0,5% - 0,7% - 1,2%/năm; có kỳ hạn trên 6 tháng tăng từ 0,7% - 1% - 1,5% vào tháng 4 và tháng 9.2005.

Về nghiệp vụ thị trường mở: Giao dịch 3 phiên/tuần, chủ yếu là

chào mua, là công cụ chủ yếu hỗ trợ vốn khả dụng cho các NHTM, có 116 phiên giao dịch, thời hạn từ 15 - 45 ngày, lãi suất dao động quanh mức 6%/năm.

Về nghiệp vụ chiết khấu và tái cấp vốn: Để hỗ trợ vốn cho các NHTM, bên cạnh nghiệp vụ thị trường mở, NHNN đã thực hiện nghiệp vụ tái cấp vốn cho các NHTM nhà nước, NHTM cổ phần và các ngân hàng liên doanh theo hạn mức chiết khấu. Nhiều NHTM đã sử dụng hết hạn mức chiết khấu được thông báo để đáp ứng nhu cầu vốn khả dụng.

Về dự trữ bắt buộc: trong năm 2004, NHNN đã một lần tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, từ đầu năm 2005 đến nay, tỷ lệ dự trữ bắt buộc không thay đổi so với cuối năm 2004 nhằm tránh tác động làm tăng lãi suất thị trường, tạo điều kiện cho các TCTD mở rộng tín dụng có hiệu quả.

Về tỷ giá được điều chỉnh giảm giá nhẹ VND so với đồng USD nhằm khuyến khích xuất khẩu, góp phần kiểm soát nhập khẩu.

Theo dự kiến, lạm phát của cả năm vào khoảng 8%, thấp hơn tỷ lệ lạm phát năm 2004, và dự kiến thấp hơn mức tăng trưởng kinh tế cả năm (8,4%). Thị trường tài chính, tiền tệ khá ổn định, không có xáo trộn lớn về mặt bằng lãi suất (so với năm 2004, lãi suất huy động tăng khoảng 0,03 - 0,08%/tháng, lãi suất cho vay tăng khoảng 0,05%/tháng), giá trị đồng VN tương đối ổn định (tỷ giá VND/USD dự kiến tăng khoảng 1% cả năm 2005).

Như vậy, trong tình hình diễn biến phức tạp của lạm phát, đặc biệt là có những nhân tố không lường trước được, việc điều hành linh hoạt CSTT của NHNN đã bước đầu mang lại những thành công nhất định trong việc kiểm soát lạm phát, ổn định nền tài chính tiền tệ.

Tiếp tục điều hành linh hoạt CSTT theo hướng ưu tiên phát triển nghiệp vụ thị trường mở.

Muốn điều hành CSTT theo hướng linh hoạt, trong thời gian tới, NHNN cần tiếp tục chuyển việc điều hành CSTT bằng các công cụ trực tiếp sang các công cụ gián tiếp.

Về điều hành lãi suất: NHNN cần sử dụng hành lang lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn để điều hành lãi suất thị trường tiền tệ thay vì đặt ra lãi suất cơ bản để các TCTD làm cơ sở ấn định lãi suất kinh doanh. Như vậy, NHNN không phải công bố lãi suất cơ bản nữa mà chỉ công bố lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu và lãi suất trên thị trường mở. Tuy nhiên, nếu quá lạm dụng cửa sổ chiết khấu thì các NHTM sẽ đến với cửa sổ chiết khấu mà không có nhu cầu tham gia mua bán chứng khoán trên thị trường mở.

Về dự trữ bắt buộc: Trong điều hành CSTT, kiểm soát lạm phát, NHNN có thể gia tăng hay nới lỏng tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo sát tình hình lạm phát trên thị trường và những dự báo tình hình lạm phát trong tương lai từ đó hạn chế hay gia tăng khả năng tạo tiền của các NHTM. Song dự trữ bắt buộc được xem như là một khoản thuế mà NHNN đánh vào các TCTD, do vậy khi NHNN tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, các NHTM phải đối mặt với chi phí cao hơn cho số vốn huy động được, gây ra những khó khăn nhất định cho các TCTD. Xét về lâu dài, nếu NHNN cứ thường xuyên điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo tình hình lạm phát sẽ khiến cho hoạt động kinh doanh của các NHTM không ổn định, làm cho việc quản lý khả năng thanh khoản của ngân hàng gặp khó khăn hơn. Hơn nữa việc thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc rất khó điều chỉnh những thay đổi nhỏ trong cung ứng tiền tệ, ngoài ra chỉ cần một sự thay đổi nhỏ trong tỷ lệ dự trữ bắt buộc cũng sẽ dẫn đến những thay đổi rất lớn trong lượng tiền cung ứng thông qua hệ số tạo tiền nên nếu có sai sót trong các quyết định liên quan đến sự thay đổi tỷ lệ dự trữ bắt buộc thì ảnh hưởng của nó sẽ rất lớn. Do vậy NHNN cần chuyển hướng sang sử dụng công cụ thị trường mở để điều hành CSTT [1].

Hiệu quả CSTT phụ thuộc vào khả năng điều tiết linh hoạt và chủ động khối lượng tiền cung ứng trong những trường hợp cần thiết và điều

quan trọng là sự điều tiết này phải tạo được sự phản ứng của thị trường, trong các công cụ điều tiết trực tiếp và gián tiếp thì nghiệp vụ thị trường mở được coi là công cụ điều tiết có hiệu quả nhất. So với các công cụ khác, nghiệp vụ thị trường mở có tác động nhanh, chính xác và có thể được sử dụng ở bất kỳ mức độ nào mà không gây ra những chậm trễ về mặt hành chính. Tính linh hoạt của nghiệp vụ thị trường mở còn thể hiện ở tính có thể đảo ngược nghiệp vụ nếu có sai lầm xảy ra khi tiến hành nghiệp vụ. Hơn nữa, thông qua nghiệp vụ thị trường mở NHNN có thể buộc các đối tác hoạt động theo mục tiêu của mình.

Trong điều kiện VN hiện nay khi mà nghiệp vụ thị trường mở vẫn đang trong quá trình thử nghiệm, NHNN cần kết hợp hài hòa giữa hai công cụ dự trữ bắt buộc và thị trường mở. Tiến tới NHNN cần phải tập trung hoàn thiện và phát triển nghiệp vụ thị trường mở bằng cách hoàn thiện hành lang pháp lý, đẩy mạnh việc phát triển các công cụ trên thị trường mở trong điều kiện Luật các công cụ chuyển nhượng đã được Quốc hội thông qua, phát triển nghiệp vụ thị trường mở ra toàn hệ thống NH, tránh cho thị trường mở chỉ là sân chơi của các NHTM quốc doanh như lâu nay, đồng thời cho phép và khuyến khích các chủ thể khác tham gia vào nghiệp vụ thị trường mở đặc biệt là các doanh nghiệp có qui mô lớn...

Như vậy, so với các công cụ khác của CSTT, nghiệp vụ thị trường mở có thể sử dụng linh hoạt trong bất kỳ loại CSTT nào, có thể đạt mục tiêu một cách vừa hữu hiệu vừa phù hợp với thị trường cả về xu thế tăng hoặc giảm. Phát triển nghiệp vụ thị trường mở là xu hướng tất yếu trong quá trình điều hành CSTT linh hoạt để kiểm soát những diễn biến phức tạp của lạm phát, tiền tệ nói riêng và nền kinh tế nói chung ■

Ghi chú

[1] Ở một số nước như Anh, Úc NHTƯ đã sử dụng công cụ nghiệp vụ thị trường mở thay thế dần cho DTBB.