

KIỂM CHỨNG LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH CỦA VIỆT NAM BẰNG CÔNG THỨC TAYLOR

ThS. Nguyễn Trần Ân

Tóm tắt: Việc xác định lãi suất cơ sở (lãi suất chính sách – policy rate) là vấn đề cần thiết và quan trọng đối với bất kỳ một Ngân hàng Trung ương nào trong việc điều hành chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, việc sử dụng công cụ nào để xác định lãi suất cơ sở là vấn đề quan tâm hàng đầu của các nhà hoạch định chính sách tiền tệ cũng như các học giả kinh tế, trong đó công thức Taylor của giáo sư Taylor của trường Đại học Stanford, California, Mỹ được nhiều nhà hoạch định chính sách tiền tệ và kinh tế gia đánh giá cao do tính phù hợp, đơn giản và có thể vận dụng trong các quyết sách về lãi suất cơ sở. Nghiên cứu công thức Taylor trong điều kiện kinh tế ở Việt Nam nhằm tìm hiểu thêm một công cụ mang tính định hướng trong quyết sách lãi suất của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) với cơ sở nền tảng và tính thực tiễn cao.

Từ khóa: Công thức Taylor, lãi suất cơ bản, lãi suất cơ sở, lãi suất tái cấp vốn.

Đặt vấn đề

Ở Việt Nam kể từ tháng 4/2010, NHNN đã không điều hành chính sách tiền tệ thông qua lãi suất cơ bản (LSCB) 9%/năm (Thông tư số 12/2010/TT-NHNN ngày 14/4/2010). Đến ngày 03/3/2011 NHNN ban hành Thông tư số 02/2011/TT-NHNN quy định mức lãi suất huy động vốn tối đa bằng VND là 14% kể từ 03/3/2011 và liên tiếp hạ trần lãi suất huy động xuống 13% rồi 12% và cuối cùng là 9% vào tháng 06/2012 theo Thông tư 19/2012/TT-NHNN. Ngoài ra NHNN quy định lãi suất cho vay tối đa theo Thông tư 14/2012/TT-NHNN sau đó thay thế bằng Thông tư 20/2012/TT-NHNN với mục đích giúp các doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn vay để duy trì và mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Vấn đề là như vậy mức lãi suất hiện nay đã phù hợp với mục tiêu kiềm chế lạm phát và duy trì tăng trưởng kinh tế trong điều kiện môi trường kinh tế trong và ngoài nước vẫn còn khó khăn và thách thức hay chưa? Phải chăng việc cơ chế điều hành LSCB không thực sự hiệu quả hay bản thân nội tại mức LSCB chưa được xác định hợp lý.

Bài viết trình bày một số vấn đề liên quan đến công thức Taylor trong việc xác định lãi suất cơ sở và mối quan hệ giữa lãi suất cơ sở theo công thức Taylor với LSCB trong điều kiện kinh tế Việt Nam.

Cơ sở lý luận

Khái niệm

Lãi suất cơ sở của FED (FFR - Federal Funds rate) là lãi suất điều hòa vốn dự trữ của các tổ chức tín dụng do FED công bố làm cơ sở cho việc hình thành các lãi suất khác trong đó có LSCB. Đây là lãi suất mà các tổ chức tín dụng (thường là các ngân hàng) cho nhau vay phần vốn dự trữ bắt buộc dư thừa (hoặc thiếu hụt tạm thời) đang nằm trong quỹ dự trữ liên bang theo yêu cầu đảm bảo tỷ lệ dự trữ bắt buộc của các tổ chức tín dụng (có thể gọi là lãi suất điều hòa vốn dự trữ overnight) (Nguyễn Văn Hiệu, 2011). Vốn dự trữ là khoản tiền ký gửi của các ngân hàng trong tài khoản mở tại FED và lượng tiền mặt trong ngân quỹ của các ngân hàng (Mishkin, 2004).

Lãi suất cơ sở ở mức hợp lý phải phù hợp chu kỳ kinh tế và đáp ứng mục tiêu phát triển kinh tế trong từng thời kỳ. Cơ sở quyết định lãi suất cơ sở nên thiên về định tính hay trên cơ sở định lượng? Có rất nhiều quan điểm khác nhau về vai trò và độ lớn của lãi suất cơ sở cũng như cách thức điều hành của các Ngân hàng Trung ương về chính sách lãi suất. Thông thường có hai khuynh hướng về điều hành chính sách tiền tệ - hoặc tùy ý (discretionary policy) hoặc theo qui luật (policy rule). Taylor (1993) cho rằng đa số đồng ý hoạch định chính sách theo qui luật có nhiều lợi thế hơn so với chính sách tùy ý trong điều hành nền kinh tế. Ngay cả trong môi trường thực tế không thể theo các công thức toán học đại số được mô tả bởi các nhà kinh tế thì việc duy trì hoạch định chính sách theo qui luật là quan trọng và cần thiết. Chính sách theo qui luật không nhất thiết là việc thiết lập cố định các công cụ chính sách hoặc một công thức máy móc. Với nghĩa rộng hơn, chính sách theo qui luật là một kế hoạch dự phòng kéo dài mãi, trừ khi có điều kiện hoặc mệnh đề hủy bỏ rõ ràng (Taylor, 1993). Một chính sách theo qui luật nên mang hai đặc điểm: (i) Cung cấp hướng dẫn cho chính sách điều hành trong tương lai; (ii) Mang ý nghĩa hoạt động thực tế hơn là áp dụng máy móc các chi tiết của bất kỳ một công thức đại số nào.

Công thức Taylor (1993) về lãi suất cơ sở của Ngân hàng Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) bao gồm ảnh hưởng tác động của chỉ số lạm phát, độ lệch về tổng sản lượng nền kinh tế theo GDP (output gap) và độ lệch giữa tỉ lệ lạm phát thực tế và tỉ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn. Công thức này đặc biệt hoàn toàn phù hợp với các quyết định về lãi suất cơ sở của FED trong giai đoạn 1987-1992.

Francesco và các tác giả (2010) cho rằng hiệu quả, sức mạnh của công thức Taylor do tính đơn giản, trực giác và tập trung vào lãi suất ngắn hạn như là một công cụ của chính sách tiền tệ. Thực tế chính sách tiền tệ của FED giai đoạn 1987-1992 tập trung vào việc

giảm lạm phát. Nguyên tắc Taylor là lãi suất chính sách phải tăng khi mức tỉ lệ lạm phát lớn hơn tỉ lệ lạm phát mục tiêu. Công thức Taylor giải quyết hai nhiệm vụ - sự bền vững về giá và sự tăng trưởng kinh tế, đặc biệt ở nền kinh tế nơi lạm phát là mục tiêu cơ bản, chủ yếu.

Việc kiểm chứng công thức Taylor ở Việt Nam nhằm giúp chúng ta đi đến kết luận: có nên áp dụng công thức Taylor trong nền kinh tế Việt Nam và giả thiết về điều kiện áp dụng.

Judd và Rudebusch (1998) đã trình bày công thức Taylor nguyên bản (1993) như sau:

$$i_t = \pi_t + r^* + 0,5 (\pi_t - \pi^*) + 0,5 (y_t) \quad (1)$$

Trong đó: i_t là lãi suất cơ sở của FED, r^* là lãi suất cơ sở bình quân thực tế, π_t là tỉ lệ lạm phát bình quân qua 4 quý liên tiếp, π^* là tỉ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn, y_t là độ lệch tổng sản lượng (output gap).

$$y_t = 100 \times \frac{\text{GDP thực tế} - \text{GDP tiềm năng}}{\text{GDP tiềm năng}}$$

hoặc $y_t = 100 \times \text{Ln} (\text{GDP thực tế} / \text{GDP tiềm năng})$ (Kozichi, 1999)

Giả thiết từ phương trình (1):

+ Nếu $\pi_t = \pi^*$: Tỉ lệ lạm phát bình quân 4 quý liên tiếp = Tỉ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn và nếu GDP thực tế = GDP tiềm năng, phương trình (1) sẽ trở thành: $i_t = \pi_t + r^*$ (2)

Phương trình (2) tương tự như công thức về lãi suất của Irving Fisher, nhà kinh tế học tiền tệ nổi tiếng của thế kỷ 20.

$$i = i_r + \pi^e \quad (\text{Mishkin, 2004})$$

Trong đó: i là lãi suất danh nghĩa, i_r là lãi suất thực tế và π^e là tỉ lệ lạm phát ước tính:

+ Nếu $\pi_t > \pi^*$ hoặc GDP thực tế > GDP tiềm năng (hay $y_t > 0$) $\rightarrow y_t$ tăng

+ Nếu $\pi_t < \pi^*$ hoặc GDP thực tế < GDP tiềm năng (hay $y_t < 0$) $\rightarrow y_t$ giảm

Taylor (1993) giả định rằng, tỉ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn là 2%/năm và lãi suất thực tế bình quân là 2%/năm phù hợp với tỉ lệ tăng trưởng bền vững giả định là 2,2%/năm. Khi đó công thức của Taylor trở thành:

$$i_t = \pi_t + 2 + 0,5 (\pi_t - 2) + 0,5 (y_t) \quad (1)$$

Công thức (3) hoàn toàn phù hợp với công tác điều hành lãi suất cơ sở thực tế của FED trong giai đoạn 1987-1992.

Hai yếu tố cơ bản ảnh hưởng đến độ lớn lãi suất cơ sở là: (i) Độ lệch mức giá (price level): độ lệch giữa tỉ lệ lạm phát thực tế và tỉ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn; (ii) Độ lệch tổng sản lượng giữa GDP thực tế và GDP tiềm năng.

Taylor (1993) cho rằng đặt một trọng số lên độ lệch về tổng sản lượng thì hiệu quả hơn là không đặt trọng số; tuy vậy, chưa xác định được trọng số về độ lệch tổng sản lượng là cao hơn hay thấp hơn so với trọng số của độ lệch mức giá. Do đó Taylor đã áp hệ số 0,5 cho các độ lệch này.

Kahn (2010) đã trình bày các lợi thế của công thức Taylor như sau: (i) Mô tả cách thức các nhà hoạch định chính sách phản ứng đến môi trường kinh tế thay đổi; (ii) Giúp các nhà

hoạch định chính sách đạt mục tiêu lạm phát qua thời gian dài hạn; (iii) Giúp các nhà hoạch định chính sách chuyển tải sự hợp lý (và bản chất phụ thuộc vào số liệu) đối với quyết định của họ đến với công chúng; (iv) Giúp các nhà hoạch định chính sách đảm bảo hành động trong ngắn hạn phù hợp với các mục tiêu dài hạn; (v) Giảm sự không chắc chắn về các quyết sách lãi suất chính sách hôm nay và trong tương lai; (vi) Giúp công chúng hiểu rõ được trách nhiệm về quyết định lãi suất chính sách của các nhà hoạch định chính sách.

Kiểm chứng công thức Taylor trong nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2005-2010

Lý do chọn giai đoạn 2005-2010: (i) Đây là giai đoạn kinh tế Việt Nam có nhiều chuyển biến tích cực hướng về nền kinh tế thị trường, hội nhập với thế giới nhiều hơn, gia nhập WTO năm 2006; (ii) Năm 2005 là năm gốc thống kê chỉ số giá tiêu dùng; (iii) Khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008 tác động đến nền kinh tế Việt Nam với mức lạm phát cao 23%/năm và tiếp tục ảnh hưởng trong những năm tiếp theo, cụ thể năm 2011 mức lạm phát là 18,58%.

Cách thu thập số liệu và tính toán LSCB theo Taylor trong nền kinh tế Việt Nam: chỉ số lạm phát lấy theo chỉ số CPI và GDP tiềm năng căn cứ vào chỉ tiêu kinh tế của Quốc hội

Bảng 1: Chỉ số lạm phát bình quân năm (π_t) và Độ lệch tổng sản lượng tính theo GDP giai đoạn 2005-2010

Đơn vị: tỉ đồng (GDP)

Năm	CPI năm trước =100	Tỉ lệ lạm phát π_t	GDP thực tế			GDP tiềm năng (kế hoạch)			Độ lệch sản lượng y_t
			Giá năm 1994	Giá hiện hành	Tỉ lệ tăng	Giá năm 1994	Giá hiện hành	Tỉ lệ tăng	
			Y	Y	Y(%)	Y*	Y*	Y*(%)	
2005	108,30	8,30	392,996	839,211	8,43	392,989	837,858	8,43	0,00
2006	107,50	7,50	425,135	973,790	8,18	425,088	973,791	8,17	0,01
2007	108,30	8,30	461,443	1,144,014	8,54	461,189	1,143,442	8,48	0,06
2008	123,00	23,00	489,833	1,477,717	6,15	490,181	1,478,695	6,23	-0,07
2009	106,90	6,90	516,566	1,658,389	5,46	515,905	1,645,481	5,32	0,13
2010	109,19	9,19	551,609	1,980,914	6,78	551,609	1,980,914	6,78	0,00

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê (2005-2010)

do tác giả chưa có điều kiện tính toán GDP tiềm năng. Do đó để thu thập và tính toán số liệu liên tục và đơn giản, chỉ số CPI được tính toán hàng năm với năm trước là 100% và GDP thực tế và tiềm năng dựa trên số liệu thống kê hàng năm của Tổng cục Thống kê trong giai đoạn 2005 - 2010.

Kịch bản 1: (i) Tỷ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn (π^*): 5-7%/năm trên cơ sở Nghị quyết 10/2011/QH13 ngày 08/11/2011 của Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam về Kế hoạch phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2011-2015, lấy $\pi^*=7\%$; (ii) π_t căn cứ số liệu Tổng cục Thống kê qua các năm, năm

Bảng 2: Tính toán lãi suất cơ sở (theo công thức Taylor) của Việt Nam giai đoạn 2005-2010 theo giả thiết 1

Năm	r^*	$\alpha=0,5$	π^*	π_t	$\gamma=0,5$	y_t	i_t
2005	2,62	0,5	7,00	8,30	0,5	0,00	11,57
2006	3,65	0,5	7,00	7,50	0,5	0,01	11,41
2007	2,72	0,5	7,00	8,30	0,5	0,06	11,70
2008	-5,20	0,5	7,00	23,00	0,5	-0,07	25,76
2009	3,81	0,5	7,00	6,90	0,5	0,13	10,72
2010	1,14	0,5	7,00	9,19	0,5	0,00	11,43

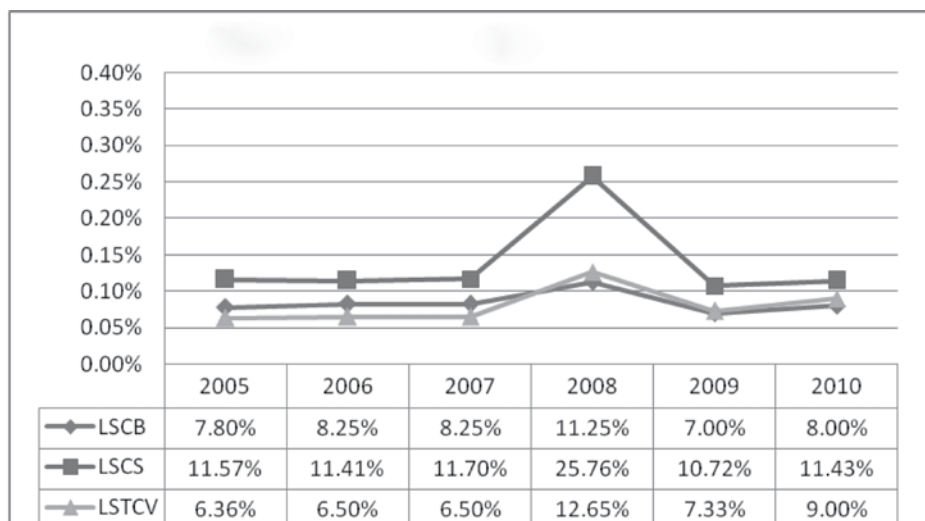
Bảng 3: Lãi suất cơ sở, LSCB và lãi suất tái cấp vốn trong giai đoạn 2005-2010

Đơn vị tính: %

Năm (1)	LSCB (2)	Lãi suất cơ sở (3)	LSTCV (4)	Lãi suất cơ sở so với LSCB (5)=(3)-(2)	Lãi suất cơ sở so với LSTCV (6)=(3)-(4)
2005	7,80	11,57	6,36	3,77	5,21
2006	8,25	11,41	6,50	3,16	4,91
2007	8,25	11,70	6,50	3,45	5,20
2008	11,25	25,76	12,65	14,51	13,11
2009	7,00	10,72	7,33	3,72	3,39
2010	8,00	11,43	9,00	3,43	2,43

Ghi chú: LSCB năm 2008 tính theo lãi suất bình quân năm; Lãi suất tái cấp vốn (LSTCV) giai đoạn 2008-2010 tính theo lãi suất bình quân năm trên cơ sở số liệu LSCB và LSTCV của NHNN do có nhiều mốc thời gian qui định mức lãi suất khác nhau. Nguồn: LSCB và LSTCV từ NHNN

Hình 1: Đồ thị biểu diễn quan hệ giữa lãi suất cơ sở, LSCB và LSTCV theo kịch bản 1



Bảng 4: Tính toán lãi suất cơ sở của Việt Nam giai đoạn 2005-2010 theo kịch bản 2

Năm	r^*	$\alpha=0,5$	π^*	π_t	$\gamma=0,5$	y_t	i_t
2005	2,62	0,5	7,00	8,30	0,5	0,00	10,27
2006	3,65	0,5	7,00	7,50	0,5	0,01	10,91
2007	2,72	0,5	7,00	8,30	0,5	0,06	10,40
2008	-5,20	0,5	7,00	23,00	0,5	-0,07	9,76
2009	3,81	0,5	7,00	6,90	0,5	0,13	10,82
2010	1,14	0,5	7,00	9,19	0,5	0,00	9,24

Bảng 5: Tính toán lãi suất cơ sở của Việt Nam giai đoạn 2005-2010 theo kịch bản 3

Năm	r^*	$\alpha=0,5$	π^*	π_t	$\gamma=0,5$	y_t	i_t
2005	2,00	0,5	5,00	8,30	0,5	0,00	8,65
2006	2,00	0,5	5,00	7,50	0,5	0,01	8,26
2007	2,00	0,5	5,00	8,30	0,5	0,06	8,68
2008	-2,00	0,5	5,00	23,00	0,5	-0,07	11,96
2009	2,00	0,5	5,00	6,90	0,5	0,13	8,01
2010	2,00	0,5	5,00	9,19	0,5	0,00	9,10

trước = 100; (iii) r^* : lãi suất thực tế qua các năm theo số liệu từ website World Bank.

Từ số liệu Bảng 3, ta thấy độ khác biệt giữa LSCB của NHNN và lãi suất cơ sở tính theo công thức Taylor khoảng 3%/năm ngoại trừ năm 2008 là năm có mức lạm phát rất cao 23%/năm. Lãi suất thực tế trong năm 2008 là -5,2%/năm theo World Bank. So với LSTCV, độ chênh lệch với lãi suất cơ sở dao động từ 2,43-5,21%/năm.

Kịch bản 2: (i) Thay đổi lãi suất danh nghĩa bằng tổng lãi suất thực tế bình quân cộng

tỉ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn (π^*) thay vì tỉ lệ lạm phát bình quân thực tế 4 quý trước liền kề (π_t) theo quan điểm của Billi (2011), cụ thể: $i_t = \pi^* + r^* + \alpha (\pi_t - \pi^*) + \gamma (y_t)$ (4). Trong đó $\alpha=0,5$; $\gamma=0,5$ theo giả thiết gốc của Taylor (1993); (ii) Các điều kiện khác trong kịch bản 1 giữ nguyên.

Số liệu Bảng 4 cho thấy lãi suất i_t giảm ở tất cả các năm nếu áp dụng kịch bản 2 và không chính xác đối với năm 2008 do lãi suất thực âm. Nguyên nhân là do độ trễ của số liệu. Nếu giả định lãi suất thực tế năm 2008 là $r^*=0$, i_t sẽ bằng 13,96%.

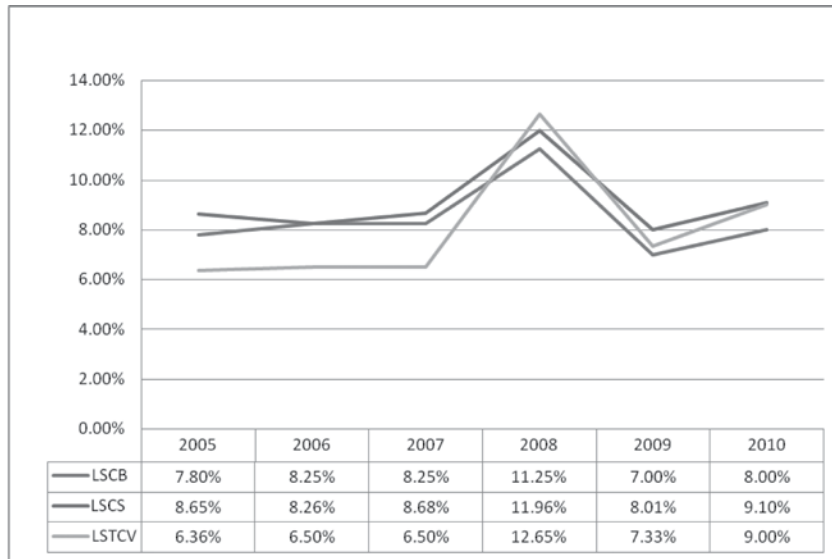
Bảng 6: Số liệu lãi suất cơ sở, LSCB và LSTCV trong giai đoạn 2005-2010 theo kịch bản 3

Đơn vị tính: %

Năm (1)	LSCB (2)	Lãi suất cơ sở (3)	LSTCV (4)	Lãi suất cơ sở so với LSCB (5)=(3)-(2)	Lãi suất cơ sở so với LSTCV (6)=(3)-(4)
2005	7,80	8,65	6,36	0,85	2,29
2006	8,25	8,26	6,50	0,01	1,76
2007	8,25	8,68	6,50	0,43	2,18
2008	11,25	11,96	12,65	0,71	-0,69
2009	7,00	8,01	7,33	1,01	0,68
2010	8,00	9,10	9,00	1,10	0,10

Nguồn: LSCB, LSTCV từ NHNN

Hình 2: Đồ thị biểu diễn quan hệ giữa lãi suất cơ sở, LSCB và LSTCV theo kịch bản 3



Kịch bản 3: (i) $r^*=2\%/năm$ theo như giả thiết Taylor về lãi suất bình quân thực tế ổn định qua các năm; (ii) Tỷ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn, $\pi^*=5\%/năm$ (Nghị quyết 10/2011/QH13 ngày 08/11/2011); (iii) Do năm 2008 mức lạm phát cao nên giả thiết lãi suất thực tế bình quân âm ở mức $-2\%/năm$; (iv) Công thức Taylor áp dụng quan điểm của Billi (2011).

Rõ ràng theo Bảng 4 và Hình 2, quan hệ giữa lãi suất cơ sở với LSCB gần như tương đồng, điều đó cho phép rút ra kết luận công thức Taylor có thể áp dụng trong điều kiện Việt Nam với điều kiện đưa ra giả thiết phù hợp.

Tính toán lãi suất cơ sở trong giai đoạn 2011-2012

Kịch bản 4: (i) $r^*=2\%/năm$ theo như giả thiết Taylor về lãi suất bình quân thực tế ổn định qua các năm; (ii) Tỷ lệ lạm phát mục tiêu dài hạn, $\pi^*=5\%/năm$; (iii) Do năm 2011 mức lạm phát cao nên giả thiết lãi suất thực âm r^* ở mức $-2\%/năm$ (tương tự kịch bản 3 ở năm 2008 là năm có tỷ lệ lạm phát rất cao); (iv) Công thức Taylor áp dụng quan điểm của Billi (2011); (v) Tỷ lệ lạm phát ước tính năm 2012 là $9\%/năm$ và Tỷ lệ tăng trưởng ước tính năm 2012 là $5,7\%/năm$ theo World Bank (Hà Tú, 2012); (vi) Tỷ lệ tăng trưởng bình quân

(xu hướng tăng GDP) giai đoạn 1990-2010 là $7,3\%$ (World Bank, 2011).

LSCB năm 2011 dựa trên mốc cuối cùng áp dụng mức LSCB là $9\%/năm$ hiệu lực từ tháng 12/2010. LSCB năm 2012 được ước tính trên cơ sở trần lãi suất huy động tháng 5/2012 là 12% ($8\%=12\%/150\%$).

Rõ ràng với kịch bản 4, lãi suất cơ sở theo công thức Taylor rất gần với với trần lãi suất huy động là $12\%/năm$ (tháng 5/2012) tương ứng mức LSCB $8\%/năm$. Việc giảm lãi suất cơ sở tùy thuộc vào tỷ lệ lạm phát ước tính và tỷ lệ tăng trưởng ước tính trong năm 2012. Nếu tỷ lệ tăng trưởng giảm, lãi suất cơ sở phải giảm. Nếu tỷ lệ lạm phát ước tính tăng, lãi suất cơ sở nên tăng.

Ngoài ra, các hệ số điều chỉnh độ lệch mức giá (α) và độ lệch sản lượng (γ) có thể nhận giá trị khác nhau ngoài giá trị 0,5 từ giả thiết của Taylor (1993). Kozichi (1999) trong nghiên cứu của mình đã chỉ ra có những trường hợp các hệ số điều chỉnh α và γ nhận giá trị âm, và có những giá trị khác nhau so với giá trị 0,5 từ giả thiết Taylor (1993). Kahn (2010) cũng đề cập các trường hợp các cặp thông số (α, γ) như (0,5; 0,5), (0,5; 1). Điều này cho thấy việc áp dụng công thức Taylor là hết sức linh hoạt dựa vào các giả thiết điều kiện tính toán

Bảng 7: Chỉ số lạm phát bình quân năm (π_t) và Độ lệch tổng sản lượng tính theo GDP giai đoạn 2011-2012

Đơn vị: tỉ đồng (GDP)

Năm	CPI năm trước =100	Tỉ lệ lạm phát π_t	GDP thực tế			GDP tiềm năng (kế hoạch)			Độ lệch sản lượng y_t
			Giá năm 1994	Giá hiện hành	Tỉ lệ tăng $Y(\%)$	Giá năm 1994	Giá hiện hành	Tỉ lệ tăng $Y^*(\%)$	
			Y	Y	Y(%)	Y*	Y*	Y*(%)	
2011	118,58	18,58	584,099	2,097,590	5,89	584,073	2,535,008	5,89	0,00
2012		9,00			5,70			7,30	-1,60

Bảng 8: Tính toán lãi suất cơ sở theo công thức Taylor trong điều kiện Việt Nam giai đoạn 2011-2012 theo kịch bản 4

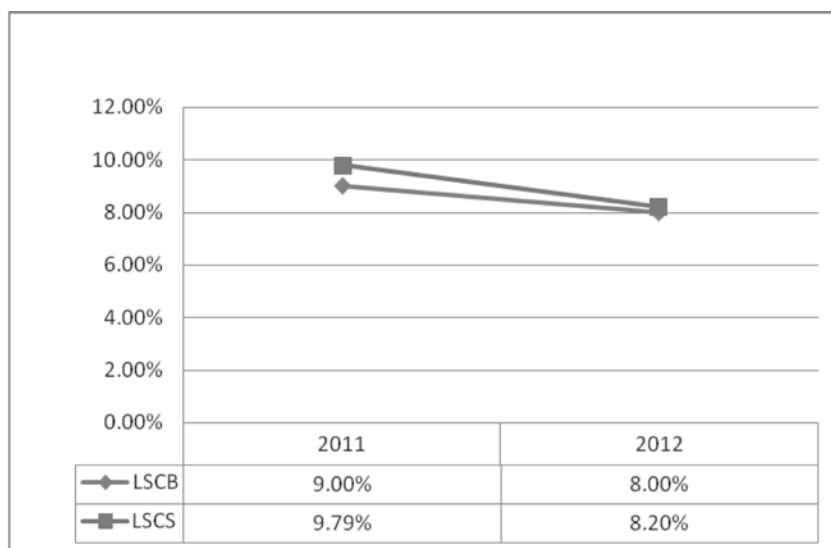
Năm	r^*	$\alpha=0,5$	π^*	π_t	$\gamma=0,5$	y_t	i_t
2011	-2,00	0,5	5,00	18,58	0,5	0,00	9,79
2012	2,00	0,5	5,00	9,00	0,5	-1,50	8,20

Bảng 9: Số liệu lãi suất cơ sở, LSCB trong giai đoạn 2011-2012 theo kịch bản 4

Đơn vị tính: %

Năm (1)	LSCB (2)	Lãi suất cơ sở (3)	Lãi suất cơ sở so với LSCB (4)=(3)-(2)
2011	9,00	9,79	0,79
2012	8,00	8,20	0,20

Hình 3: Đồ thị biểu diễn quan hệ giữa lãi suất cơ sở, LSCB và LSTCV theo kịch bản 4



trên cơ sở đặc thù của từng thời kỳ kinh tế với các hệ số điều chỉnh (α, γ) phù hợp.

Kết luận

Tuy tác giả sử dụng GDP kế hoạch thay vì GDP tiềm năng để tính độ lệch tổng sản

lượng của nền kinh tế theo GDP khiến các tính toán chưa hoàn toàn thuyết phục nhưng việc xác lập các giả thiết điều kiện áp dụng đối với công thức Taylor để tính lãi suất cơ sở trên cơ sở so sánh với LSCB được quyết định bởi NHNN trong giai đoạn 2005-2010, 2011 và dự báo năm 2012 cho thấy có sự tương

đồng nhất định giữa hai mức lãi suất trong điều kiện kinh tế Việt Nam. Công thức Taylor là một công cụ hiệu quả giúp xác định mức lãi suất cơ sở hợp lý đối với từng giả thiết cụ thể được xác lập trong từng thời kỳ kinh tế bên cạnh việc NHNN tham khảo lãi suất huy động và cho vay vốn của các NHTM trên thị trường. Từ đó NHNN có cơ sở nền tảng để thực thi chính sách lãi suất nhằm điều tiết hoạt động kinh doanh của các NHTM phục vụ cho mục tiêu kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế là hai mục tiêu chủ yếu của chính sách tiền tệ được phản ánh trong công thức Taylor. Trên cơ sở lãi suất cơ sở đã được xác định, NHNN xây dựng mối quan hệ giữa

lãi suất cơ sở và LSCB cũng như các loại lãi suất khác như LSTCV, lãi suất huy động, lãi suất cho vay vốn để kiểm soát và điều hành chính sách lãi suất, chính sách tiền tệ một cách linh hoạt, hiệu quả và kịp thời đối với từng thời kỳ, đặc biệt giúp đảm bảo các mục tiêu kinh tế ngắn hạn phù hợp với mục tiêu chiến lược phát triển kinh tế xã hội dài hạn. Ảnh hưởng của chính sách lãi suất đối với nền kinh tế nói chung và các thành phần kinh tế, cá nhân nói riêng là không nhỏ. Do vậy, nếu quyết sách về lãi suất mang tính khoa học và thuyết phục cao sẽ nhận được nhiều sự đồng thuận và như vậy việc điều hành nền kinh tế sẽ thuận lợi và hiệu quả hơn. ■

Tài liệu tham khảo

1. Billi, R., M. (2011). *Output Gaps and Monetary Policy at Low Interest Rates*, The Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, First Quarter 2011.
2. Francesco, A., P., Kahn, A., G. & Leeson, R. (2010). *The Taylor Rule & the Practice of Central Banking*, RWP 10-05, The Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review Department.
3. Hà Tú (2012). *WB dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 5,7%*. <http://vov.vn/Home/WB-du-bao-tang-truong-kinh-te-Viet-Nam-dat-57/20125/210979.vov>.
4. Judd, J., P. & Rudebusch, G., D. (1998). *Taylor's Rule and the Fed 1970-1997*, FRBSF Economic Review 1998, number 3.
5. Kahn, G., A. (2010). *Taylor Rule Deviations & Financial Imbalances*, The Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, Second Quarter 2010.
6. Kozicki, S. (1999). *How Useful Are Taylor Rules for Monetary Policy?*, The Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, Second Quarter 1999.
7. Mishkin, F., S. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial markets, 7th Edition*, The Addison-Wesley series in economics, p.79, 393.
8. Nguyễn Văn Hiệu (2011). *Cần hiểu đúng các loại lãi suất công bố*, <http://www.vnba.org.info/ao-to-tuyn-dng/ao-to/1563-cn-hiu-ung-cac-loi-lai-sut-cong-b>, truy cập ngày 17/05/2012.
9. Taylor, J., B. (1993). *Discretion versus Policy Rules in Practices*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39 (1993) 195-214 Noth-Holland
10. World Bank (2011). *Báo cáo phát triển Việt Nam năm 2012, Kinh tế thị trường khi Việt Nam trở thành quốc gia có thu nhập trung bình, của các nhà tài trợ tại Hội nghị Nhóm tư vấn các nhà tài trợ*, ngày 06/12/2011.