



CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THEO LẠM PHÁT MỤC TIÊU VÀ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ TỐI ƯU CHO VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2025-2030

NGUYỄN GIA ĐƯỜNG

Nghiên cứu thảo luận về định nghĩa, vai trò của chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu như giảm vấn đề không thống nhất về thời gian, tăng cường tính minh bạch, trách nhiệm, tính nhất quán với nguyên tắc dân chủ và cải thiện hiệu suất; Thảo luận điều kiện áp dụng chính sách và đánh giá khả năng thực hiện khuôn khổ chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu trong bối cảnh hiện nay. Bài viết cũng đưa ra các giải pháp để xây dựng khuôn khổ chính sách tiền tệ tối ưu cho Việt Nam giai đoạn 2025-2030.

Từ khóa: Chính sách tiền tệ, lạm phát mục tiêu, lãi suất

INFLATION-TARGETING MONETARY POLICY AND OPTIMAL MONETARY POLICY FOR VIETNAM IN THE PERIOD OF 2025-2030

Nguyen Gia Duong

This study discusses the definition and the role of inflation-targeting monetary policy, aiming to reduce inconsistencies in timing, enhance transparency, accountability, and consistency with democratic principles, and improve efficiency. It also examines the conditions for implementing such policies and evaluates the feasibility of implementing an inflation-targeting monetary policy framework in the current context. The article also proposes solutions to build an optimal monetary policy framework for Vietnam for the period 2025-2030.

Keywords: Monetary policy, target inflation, interest

Ngày nhận bài: 8/4/2024

Ngày hoàn thiện biên tập: 16/4/2024

Ngày duyệt đăng: 24/4/2024

Định nghĩa chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu

Chính sách tiền tệ (CSTT) theo mục tiêu lạm phát, được thực hiện từ những năm 1990, đã áp dụng ở nhiều quốc gia như: New Zealand, Canada, Australia và Tây Ban Nha, Vương quốc Anh, Thụy Điển, Phần Lan... Trong chính sách này, Ngân hàng Trung ương (NHTW) đặt ra các mục tiêu cụ thể cho tỷ lệ lạm phát và công bố cho công chúng. Nó cung cấp tính dự đoán và minh bạch cho CSTT, tăng tính dự đoán và uy tín của NHTW.

CSTT không chỉ liên quan đến việc giảm tỷ lệ lạm phát mà còn liên quan đến sự điều chỉnh mức lãi suất để duy trì ổn định giá cả và kiểm soát lạm phát. Công bố rõ ràng các mục tiêu lạm phát giúp công chúng hiểu và chấp nhận dễ dàng hơn. Ngoài ra, chính sách này giúp giảm thiểu sự không chắc chắn về tương lai, tăng cường năng suất và giảm thiểu rủi ro tài chính.

Khi đạt được mục tiêu lạm phát, NHTW chứng tỏ uy tín và minh bạch thông qua việc công bố các báo cáo định kỳ, giúp công chúng hiểu biết và giảm thiểu sự hiểu lầm đối với các quyết định của họ.

Vai trò của chính sách lạm phát mục tiêu

Giảm vấn đề không thống nhất về thời gian

Giảm vấn đề không nhất quán về thời gian đối với mục tiêu lạm phát có thể được đạt thông qua chính sách điều chỉnh lạm phát, làm tăng trách nhiệm của NHTW. Chính sách này giúp tập trung cuộc tranh luận chính trị vào việc kiểm soát lạm phát, giảm áp lực lên NHTW để thực hiện các CSTT mở rộng, từ đó, giảm khả năng không nhất quán về thời gian.

Tăng cường tính minh bạch

Chính sách điều chỉnh lạm phát mang lại sự minh bạch bằng cách cung cấp thông tin dễ hiểu và đáng tin cậy cho công chúng. NHTW thường xuyên giao tiếp với Chính phủ và công chúng, đảm bảo tính minh bạch trong quá trình thực thi chính sách. Họ sử dụng các phương tiện như phát tờ rơi, báo cáo



lạm phát và các chiến dịch thông tin công khai để trình bày chiến lược CSTT của mình. Điều này đặt NHTW hướng tới lạm phát lên một tầm cao mới trong việc tương tác với công chúng.

Tăng cường trách nhiệm

Một đặc điểm quan trọng của các chế độ hướng tới lạm phát là sự gia tăng trách nhiệm của NHTW, thường đi đôi với tính minh bạch và giao tiếp. Ví dụ, ở New Zealand, Chính phủ có quyền sa thải Thống đốc NHTW nếu mục tiêu lạm phát bị vi phạm, thậm chí chỉ trong một quý. Mặc dù, ở các quốc gia khác, trách nhiệm của NHTW ít được định hình hơn, tính minh bạch của chính sách liên quan đến lạm phát thường khiến cho NHTW trở nên có trách nhiệm cao hơn đối với công chúng và chính phủ. Sự thành công trong việc thực hiện CSTT thường được đánh giá dựa trên mục tiêu lạm phát được công bố trước đó và được xác định rõ ràng, điều này có thể quan trọng trong việc xây dựng sự hỗ trợ của công chúng cho độc lập và chính sách của NHTW.

Tính nhất quán với nguyên tắc dân chủ

Trách nhiệm không chỉ là nguyên tắc cốt lõi của NHTW mà còn làm cho cơ cấu tổ chức của họ trở nên nhất quán với nguyên tắc dân chủ. Hệ thống khung cảnh hướng tới lạm phát tăng cường trách nhiệm của NHTW đối với các quan chức được bầu cử, họ đặt ra mục tiêu của CSTT và theo dõi kết quả kinh tế. Mặc dù, có quyền kiểm soát quyết định vận hành, NHTW cũng chịu trách nhiệm về việc đạt được các mục tiêu được giao.

Cải thiện hiệu suất

Các chế độ hướng tới lạm phát đã cho thấy hiệu suất khá tích cực. Những quốc gia này dường như đã giảm đáng kể cả tỷ lệ lạm phát và kỳ vọng về lạm phát so với tình hình nếu không có mục tiêu lạm phát. Đặc biệt, sau khi giảm, tỷ lệ lạm phát trong các quốc gia này đã được duy trì ở mức thấp; không có sự tăng trở lại trong các giai đoạn mở rộng chu kỳ kinh tế sau đó.

Điều kiện áp dụng chính sách

Tính độc lập trong xây dựng chính sách tiền tệ

Tính độc lập của NHTW thể hiện qua 3 phương diện chính: Độc lập về chính sách, kinh tế và chính trị. Độc lập về chính sách đồng nghĩa với việc NHTW có quyền thực hiện CSTT. Độc lập kinh tế là NHTW không bị áp lực tài chính từ Chính phủ. Độc lập chính trị là bộ máy lãnh đạo của NHTW không

chịu ảnh hưởng từ Chính phủ trong việc bổ nhiệm và miễn nhiệm vụ.

Hạ tầng kỹ thuật

Hạ tầng kỹ thuật trong NHTW bao gồm cơ sở dữ liệu, mô hình dự báo và năng lực dự báo. Cơ sở dữ liệu cung cấp thông tin số liệu về lạm phát, là nền tảng cho việc dự báo tương lai của nền kinh tế. Sự thiếu sót hoặc không đồng bộ về dữ liệu có thể dẫn đến những đánh giá sai lệch, ảnh hưởng đến thực thi các công cụ CSTT.

Mô hình dự báo là công cụ sử dụng để xử lý thông tin đầu vào. Bằng cách sử dụng nhiều mô hình với các mục tiêu khác nhau, NHTW có thể đưa ra quyết định cuối cùng dựa trên cơ sở lý thuyết và dữ liệu. Con người đóng vai trò quan trọng trong việc dự báo thông qua các hoạt động thống kê, phân tích và truyền đạt thông tin. Do đó, đầu tư vào đào tạo nhân viên có kiến thức sâu về kinh tế là rất cần thiết để đảm bảo hiệu quả của việc xây dựng mô hình dự báo.

Mức độ lành mạnh của hệ thống tài chính

Chính sách lạm phát mục tiêu (LPMT) đòi hỏi một thị trường tài chính khỏe mạnh. Một hệ thống ngân hàng mạnh mẽ là chìa khóa để duy trì sự lành mạnh của thị trường tài chính. Trong trường hợp một hệ thống ngân hàng yếu ớt, việc kiểm soát lạm phát mục tiêu bằng cách tăng lãi suất sẽ gặp khó khăn, có thể gây ra rủi ro cho hệ thống tài chính.

Ngoài ra, hiệu quả của chính sách tài khóa cũng là yếu tố quan trọng. Chính sách này cung cấp nền tảng cho việc kiểm soát lạm phát và hỗ trợ cho việc thực thi chính sách LPMT. Nếu CSTT không được thực hiện hiệu quả, lạm phát có thể tăng nhanh chóng, tạo ra rủi ro lớn cho nền kinh tế.

Khả năng thực hiện chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu

Theo nghiên cứu của Arestis và Sawyer (2003), một số quốc gia đã áp dụng LPMT từ đầu những năm 1990 trong nỗ lực giảm lạm phát xuống mức thấp. Kể từ đó, LPMT được hầu hết các tài liệu ca ngợi như một khuôn khổ ưu việt của CSTT. Các quốc gia áp dụng LPMT dường như đã giảm đáng kể cả tỷ lệ lạm phát và kỳ vọng lạm phát vượt quá mức có thể xảy ra nếu không có lạm phát.

Tô Thị Ánh Dương và các cộng sự (2012) đã nghiên cứu khả năng áp dụng LPMT đối với trường hợp của Việt Nam. Nghiên cứu đưa ra các giả thuyết về mối quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát, kết quả của nghiên cứu khẳng định việc duy trì lạm



phát thấp và ổn định được xem là mục tiêu đi đầu của CSTT để đem lại sự ổn định cho nền kinh tế vĩ mô; đồng thời, mục tiêu này phải gắn liền với nâng cao hiệu quả các chính sách về cơ cấu kinh tế, đồng thời đề xuất thời gian cụ thể về các nhóm giải pháp để có thể áp dụng cơ chế này ở nước ta trong thời gian tới.

Hiện nay, áp lực lạm phát ngày càng gia tăng và chưa có dấu hiệu chấm dứt, LPMT được xem như một chiến lược hiệu quả cho nền kinh tế. Chính sách giúp đảm bảo mức độ lạm phát ở mức thấp, đẩy mạnh sự phát triển kinh tế, tạo việc làm đầy đủ cho người dân, cải thiện đời sống tinh thần cho người dân. Tuy nhiên, để có thể xác định liệu Việt Nam có thể chuyển sang CSTT theo LPMT cần phải đánh giá và phân tích các điều kiện tiên quyết và khả năng đáp ứng các yếu tố đó trong bối cảnh Việt Nam. Cụ thể:

Một là, việc xây dựng CSTT là tính độc lập, tức là NHTW phải có độc lập trong việc sử dụng các công cụ CSTT để đạt được mục tiêu lạm phát. Tuy nhiên, theo Luật Ngân hàng Nhà nước (NHNN) năm 2010, NHNN chỉ có mức độ độc lập hạn chế trong việc xây dựng và thực hiện CSTT. Quốc hội thông qua các quyết định về chỉ tiêu lạm phát hàng năm và theo dõi việc thực hiện CSTT quốc gia, trong khi Chính phủ và NHNN phải tuân thủ quyết định của Quốc hội và sử dụng các công cụ tài chính để đạt được mục tiêu phát triển kinh tế của quốc gia. Điều này cho thấy, sự can thiệp sâu của Chính phủ vào các CSTT và mức độ độc lập của NHNN còn thấp. Sự can thiệp này có thể dẫn đến tình trạng lạm phát và ảnh hưởng đến hiệu quả của hoạt động CSTT và NHNN, nhất là khi nợ công tăng và nguồn thu ngân sách hạn chế, buộc phải dựa vào việc phát hành tiền và chính sách tài chính để cân bằng CSTT.

Hai là, NHNN hoạt động để ổn định giá trị đồng tiền, bảo đảm an toàn cho hoạt động của ngân hàng và các tổ chức tín dụng. Đồng thời, hệ thống thanh toán quốc gia cũng được đảm bảo an toàn và hiệu quả, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế và xã hội theo hướng xã hội chủ nghĩa. CSTT của Việt Nam vẫn duy trì mục tiêu đa chiều và không có các mục tiêu danh nghĩa khác.

Ba là, trên thế giới tiếp tục đối diện với các diễn biến phức tạp trong năm 2023. Các tổ chức quốc tế dự kiến mức độ lạm phát thế giới đã đạt mức độ cao trong năm 2022, trong năm 2023 lạm phát có dấu hiệu giảm nhưng không đáng kể. Điều đó dẫn đến rủi ro cho hoạt động kinh tế trên thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng. Tất cả sự biến động trên thế giới

sẽ ảnh hưởng rất nhanh tới kinh tế Việt Nam vì độ mở của nền kinh tế.

Bốn là, trước tình hình hiện nay, các tổ chức tài chính vẫn còn nhiều vấn đề cần được cải thiện, bao gồm việc tăng cường và hoàn thiện khả năng chính và chất lượng quản lý, giám sát. Ngày nay, số lượng tổ chức tài chính không nhỏ, đặc biệt là ở khu vực tỉnh, thành phố, đã có sự cạnh tranh mạnh mẽ, gây áp lực đến lợi nhuận và buộc các tổ chức phải chấp nhận rủi ro cao, cạnh tranh không lành mạnh và đua nhau để đạt lãi suất, gây nguy hiểm cho hệ thống tài chính.

Việc thực hiện cơ chế LPMT cũng là một bước đi quan trọng để thúc đẩy sự phát triển kinh tế và đảm bảo sự ổn định của đồng tiền trong thời gian tới. Chính vì vậy, cần có sự linh hoạt trong việc áp dụng cơ chế này để đạt được mục tiêu cuối cùng là tăng trưởng kinh tế bền vững và duy trì sự ổn định của nền kinh tế Việt Nam.

Khi so sánh với 04 điều kiện tiên quyết được đưa ra, việc thực hiện cơ chế LPMT tại Việt Nam hiện nay vẫn còn nhiều hạn chế. Tuy nhiên, Chính phủ đã và đang tiến hành triển khai các chiến lược và quy định nhằm giải quyết những điều kiện này. Điều này cho thấy, sự quan tâm và nỗ lực của Chính phủ trong việc kiểm soát và ổn định tình hình lạm phát trong nước. Bên cạnh đó, việc thực hiện cơ chế LPMT cũng là một bước đi quan trọng để thúc đẩy sự phát triển kinh tế và đảm bảo sự ổn định của đồng tiền trong thời gian tới. Chính vì vậy, cần có sự linh hoạt trong việc áp dụng cơ chế này để đạt được mục tiêu cuối cùng là tăng trưởng kinh tế bền vững và duy trì sự ổn định của nền kinh tế Việt Nam.

Xây dựng khuôn khổ chính sách tiền tệ tối ưu cho Việt Nam giai đoạn 2025-2030

Trên thực tế, không có cơ cấu CSTT nào hoàn hảo cho một quốc gia trong tất cả các giai đoạn phát triển của nền kinh tế. Để đạt được một cơ cấu CSTT hoàn hảo, quốc gia cần khai thác triệt để những tiềm năng của CSTT và áp dụng chúng vào các điều kiện đặc biệt. Để đạt được CSTT tối ưu, trong tương lai Việt Nam cần đạt được những yếu tố cơ bản sau:

Thứ nhất, để đạt được thành công trong việc thực hiện chính sách MTLP trong tương lai, việc xây dựng tính độc lập cho NHNN là điều cần thiết, đặc biệt là tính độc lập về mặt chức năng. Để giúp NHNN độc lập hơn trong việc quyết định các CSTT, NHNN cần đạt được các chính sách:



- Độc lập về địa vị pháp lý: Khả năng đạt được mục tiêu và quá trình thực thi chính sách cũng bị ảnh hưởng đáng kể khi không có sự độc lập của vị trí pháp lý, điều này có nghĩa là NHNN cần được tự chủ trong việc quyết định các mục tiêu chính sách ưu tiên trong nhóm các mục tiêu được lựa chọn phù hợp với điều kiện kinh tế toàn cầu mà không cần phải tuân theo các chính sách khác của Chính phủ.

- Độc lập về mục tiêu: NHNN cần được ủy quyền để tự chọn mục tiêu phù hợp cho từng giai đoạn tương ứng với điều kiện kinh tế tổng thể mà không bị can thiệp hoặc chỉ đạo bởi Chính phủ hoặc các cơ quan liên quan khác.

- Độc lập trong việc thực thi chính sách: Thay vì thông qua Chính phủ, Thống đốc NHNN nên được trao quyền quyết định và chịu trách nhiệm trong việc thực thi các CSTT. Điều này sẽ giúp tăng tính chủ động cho NHNN và giảm bớt độ trễ của CSTT - điều quan trọng làm giảm tính hiệu lực của chính sách.

- Độc lập về quan hệ với ngân sách: Để mang lại hiệu quả của CSTT, cần có sự điều chỉnh lại các nhiệm vụ khác như việc cấp tạm ứng ngân sách để cho Thống đốc NHNN tự chủ trong việc điều hành cung cầu tiền tệ trên thị trường cũng như từ chối các mục tiêu được Quốc hội thông qua nhưng lại dẫn đến thâm hụt ngân sách.

- Độc lập về tổ chức và cơ chế tài chính: Để thực hiện tối ưu các CSTT và có thể cạnh tranh với các ngân hàng thương mại, NHNN cần thu hút đội ngũ chuyên gia đầu ngành về tài chính để có thể tư vấn về các chiến lược CSTT phù hợp từng giai đoạn phát triển.


- Độc lập về trách nhiệm giải trình: Điều cần thiết hiện nay là nâng cao tính độc lập và tự chủ của NHNN đối với các mục tiêu và quyết định chính sách, nhưng đồng thời cũng phải đi đôi với trách nhiệm giải trình rõ ràng và minh bạch.

Thứ hai, để nâng cao sự tin cậy của NHNN đối với các tổ chức và cá nhân trong nền kinh tế, cần xây dựng một khung giá trị cho mục tiêu kiểm soát lạm phát. Trên thế giới, thị trường hàng hóa diễn biến phức tạp ở quý I/2022, khi các quốc gia triển khai chiến lược kích thích tăng trưởng, áp lực lạm phát tăng cao, đặc biệt sau xung đột giữa Nga và Ukraine, dẫn đến biến động giá xăng dầu và nguyên vật liệu.

Để đối phó với áp lực lạm phát, Chính phủ đã chỉ đạo các bộ, ngành và địa phương triển khai các biện pháp ổn định giá cả. Các chính sách được ban hành kịp thời đã giúp duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và người dân, giảm bớt áp

lực tăng giá bằng việc giảm thuế giá trị gia tăng cho một số hàng hóa và dịch vụ. Nhiều doanh nghiệp cũng tích cực tham gia vào chương trình ổn định giá. Tuy nhiên, dù đến nay, giá cả trong nước vẫn được kiểm soát tốt, nguy cơ lạm phát cao vẫn hiện hữu. Điều này đòi hỏi sự linh hoạt và chủ động trong quản lý giá, với mục tiêu kiểm soát chỉ số giá tiêu dùng năm 2024 ở mức 4%.

Thứ ba, để đảm bảo sự phát triển bền vững của nền kinh tế, cần duy trì nguồn vốn và cung cấp tín dụng cho các doanh nghiệp và cá nhân. Điều này thúc đẩy sự gia tăng sản xuất và đáp ứng nhu cầu của thị trường. Việc duy trì nguồn vốn không chỉ đáp ứng nhu cầu hiện tại mà còn đảm bảo sự phát triển trong tương lai. Đồng thời, tăng năng suất lao động và đầu tư vào công nghệ tiên tiến góp phần quan trọng để cải thiện chất lượng sản phẩm và tạo sức mạnh cạnh tranh cho nền kinh tế. Điều này giúp kiểm soát lạm phát trong tương lai và tạo sự tự chủ cho nền kinh tế, không phụ thuộc vào nguồn vốn và công nghệ từ các nước khác.

Thứ tư, các hoạt động như hội thảo, đào tạo và chia sẻ thông tin trên phương tiện truyền thông đại chúng là cách hiệu quả để truyền đạt kiến thức về CSTT và lãi suất đến cộng đồng. Việc này không chỉ giúp công chúng hiểu rõ hơn về chính sách này mà còn khuyến khích họ áp dụng chính sách đó trong cuộc sống hàng ngày. Đối với cán bộ và nhân viên trong ngành Tài chính, việc hiểu và áp dụng chính sách này là rất quan trọng, do đó cần tổ chức các hoạt động đào tạo và chia sẻ thông tin thường xuyên. Sự hiểu biết rõ về chính sách này không chỉ giúp tăng tính minh bạch và công bằng trong hoạt động kinh tế mà còn tạo điều kiện cho phát triển bền vững của nền kinh tế. Cùng với đó, việc tăng cường giao lưu, hợp tác và trao đổi thông tin với các quốc gia khác cũng là một yếu tố quan trọng trong việc nâng cao năng lực quản lý và điều hành CSTT của Việt Nam. 

Tài liệu tham khảo:

1. Tô Thị Ánh Dương, Bùi Quang Tuấn, Phạm Sỹ An, Dương Thị Thanh Bình và Trần Thị Kim Chi (2012), *Lạm phát mục tiêu và hàm ý đối với khuôn khổ chính sách tiền tệ ở Việt Nam*, Nhà xuất bản Tri thức;
2. <https://thitruongtaichinhhtiente.vn/nhieu-bat-cap-trong-khung-phap-ly-ve-xu-ly-no-xau-46787.html>;
3. Arestis, P., & Sawyer, M. C. (2003), *Inflation targeting: a critical appraisal*.

Thông tin tác giả:

ThS. Nguyễn Gia Đường

Khoa Tài chính ngân hàng, Trường Đại học Tôn Đức Thắng

Email: nguyengiaduong@tdtu.edu.vn