

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

**QUY TẮC CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ KHẢ NĂNG ÁP DỤNG Ở
VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ**

Ngành: Kinh tế quốc tế

NGUYỄN THỊ HỒNG

Hà Nội – năm 2020

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

**QUY TẮC CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ KHẢ NĂNG ÁP DỤNG Ở
VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ**

Ngành: Kinh tế quốc tế

Mã số: 62.31.01.06 (Mã số mới: 9310106)

NGUYỄN THỊ HỒNG

Người hướng dẫn khoa học:

PGS, TS NGUYỄN THỊ THÙY VINH

Hà Nội – năm 2020

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận án này là thành quả của quá trình học tập và nghiên cứu khoa học độc lập của riêng tôi. Các kết quả nghiên cứu của luận án có tính độc lập, khách quan, trung thực. Các số liệu sử dụng trong luận án có nguồn gốc rõ ràng, tin cậy và được trích dẫn nguồn đầy đủ, đúng quy định. Tôi hoàn toàn chịu trách nhiệm về lời cam đoan của mình.

Tác giả

NCS. Nguyễn Thị Hồng

MỤC LỤC

PHẦN MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của đề tài	1
2. Mục tiêu nghiên cứu.....	3
3. Câu hỏi nghiên cứu	4
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	4
5. Phương pháp nghiên cứu.....	4
6. Những đóng góp và hạn chế của luận án	5
7. Kết cấu của luận án	6
8. Khung nghiên cứu	6
CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ QUY TẮC ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ.....	8
1.1 Khái quát chung về chính sách tiền tệ.....	8
1.1.1 Khái niệm chính sách tiền tệ	8
1.1.2 Các mục tiêu của chính sách tiền tệ	9
1.1.3 Các công cụ của chính sách tiền tệ.....	10
1.2 Cơ chế truyền dẫn và kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ.....	14
1.2.1 Các kênh truyền dẫn chính sách tiền tệ	14
1.2.2 Các nhân tố ảnh hưởng hiệu quả của cơ chế truyền dẫn	20
1.3 Tác động của hội nhập kinh tế quốc tế tới điều hành chính sách tiền tệ.....	27
1.3.1 Tác động của hội nhập kinh tế quốc tế đến mục tiêu của CSTT	27
1.3.2 Tác động của hội nhập kinh tế quốc tế đến công cụ của CSTT	27
1.3.3 Tác động của hội nhập kinh tế quốc tế đến các kênh truyền dẫn của CSTT	28
1.4 Giới thiệu quy tắc CSTT và tổng quan các nghiên cứu về quy tắc CSTT.....	30
1.4.1 Quá trình hình thành và phát triển các quy tắc CSTT	30
1.4.2 Tổng quan các nghiên cứu lý thuyết về quy tắc CSTT	31
1.4.3 Tổng quan các nghiên cứu về việc vận dụng các quy tắc CSTT.....	46
1.4.4 Khoảng trống nghiên cứu	57
CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TỆ CỦA VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2000 – 2019.....	59
2.1 Giai đoạn 2000 - 2007	61
2.1.1 Mục tiêu CSTT	61

2.1.2 Công cụ điều hành CSTT	61
2.1.3 Đánh giá kết quả điều hành.....	68
2.2 Giai đoạn 2008 - 2011	68
2.2.1 Mục tiêu CSTT	68
2.2.2 Công cụ điều hành CSTT	69
2.2.3 Đánh giá kết quả điều hành.....	74
2.3 Giai đoạn 2012 – 2019	74
2.3.1 Mục tiêu CSTT	75
2.3.2 Công cụ điều hành CSTT	75
2.3.3 Đánh giá kết quả điều hành.....	81
CHƯƠNG 3: KIỂM ĐỊNH QUY TẮC ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ.....	83
3.1 Kiểm định quy tắc điều hành CSTT ở Việt Nam.....	83
3.1.1 Phương pháp nghiên cứu.....	83
3.1.2 Mô hình nghiên cứu	83
3.1.2 Kết quả kiểm định	88
3.1.3 Nhận định việc điều hành CSTT theo quy tắc ở Việt Nam	91
3.2 Đánh giá tác động của công cụ CSTT đến các mục tiêu kinh tế vĩ mô	94
3.2.1 Phương pháp phân tích	95
3.2.2 Mô hình phân tích	95
3.2.3 Kết quả phân tích.....	99
3.2.4 Nhận định về tác động của công cụ CSTT đến các mục tiêu kinh tế vĩ mô	111
CHƯƠNG 4: ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG ÁP DỤNG VÀ GIẢI PHÁP ĐỂ THỰC HIỆN THÀNH CÔNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THEO QUY TẮC Ở VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ.....	114
4.1 Thực tiễn vận dụng các quy tắc CSTT của một số NHTW trên thế giới.....	114
4.1.1 NHTW Mỹ	114
4.1.2 NHTW Nhật Bản.....	118
4.1.3 NHTW Nga.....	122
4.1.4 NHTW Chile.....	123
4.2 Đánh giá điều kiện áp dụng các quy tắc trong điều hành CSTT ở Việt Nam ...	127
4.2.1 Về mức độ độc lập của NHNN.....	128

4.2.2 Về mức độ ổn định của nền kinh tế	130
4.2.3 Về việc phân định các mục tiêu cuối cùng của CSTT	136
4.2.4 Về công tác thống kê và năng lực phân tích, dự báo	138
4.3 Chiến lược và định hướng điều hành CSTT	140
4.4 Lựa chọn quy tắc trong điều hành CSTT ở Việt Nam	144
4.5 Khuyến nghị chính sách để thực hiện thành công CSTT theo quy tắc	149
4.5.1 Xây dựng cơ chế điều hành CSTT theo mục tiêu lãi suất.....	150
4.5.2 Nâng cao mức độ độc lập, tính minh bạch và trách nhiệm giải trình của NHNN	154
4.5.3 Nâng cao chất lượng bảng cân đối tài sản và mức độ cạnh tranh của hệ thống ngân hàng	158
4.5.4 Phát triển thị trường tài chính	165
4.5.5 Tiếp tục thực hiện các biện pháp giảm tình trạng đô la hóa và tăng mức độ linh hoạt của TGHD	168
4.5.6 Nâng cao chất lượng công tác thống kê và năng lực phân tích, dự báo	171
PHẦN KẾT LUẬN CHUNG	173
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU KHOA HỌC CỦA TÁC GIẢ CÓ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN	175
TÀI LIỆU THAM KHẢO	176
PHỤ LỤC	198

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Tiếng Anh	Tiếng Việt
BOE	Bank of England	Ngân hàng trung ương Anh
BOJ	Bank of Japan	Ngân hàng trung ương Nhật Bản
CPI	Consumer Price Index	Chỉ số giá tiêu dùng
CSTK		Chính sách tài khóa
CSTT		Chính sách tiền tệ
DTBB		Dự trữ bắt buộc
ECB	European Central Bank	Ngân hàng trung ương Châu Âu
Fed	Federal Reserve	Cục dự trữ liên bang Mỹ
FFR	Fed Fund Rate	Lãi suất cơ bản của Fed
GDP	Gross Domestic Product	Tổng sản phẩm quốc nội
GSO	General Statistics Office	Tổng Cục thống kê
HMTD		Hạn mức tín dụng
KTQT		Kinh tế quốc tế
LPMT		Lạm phát mục tiêu
LSCB		Lãi suất cơ bản
LSCS		Lãi suất chính sách
LSTCK		Lãi suất tái chiết khấu
LSTCV		Lãi suất tái cấp vốn
NHNN		Ngân hàng Nhà nước
NHTM		Ngân hàng thương mại
NHTW		Ngân hàng trung ương
NSNN		Ngân sách nhà nước
NVTTM		Nghiệp vụ thị trường mở
OLS	Ordinary Least Square	Phương pháp bình phương nhỏ nhất
PBoC	People's Bank of China	Ngân hàng trung ương Trung Quốc
TCTD		Tổ chức tín dụng
TGHĐ		Tỷ giá hối đoái
TTCK		Thị trường chứng khoán
TTKT		Tăng trưởng kinh tế
TTTC		Thị trường tài chính
TTTT		Thị trường tiền tệ
VAR	Vector Autoregression	Mô hình tự hồi quy véc tơ
WB	World Bank	Ngân hàng Thế giới

DANH MỤC BẢNG

Bảng 3.1: Danh mục các biến số trong quy tắc CSTT.....	87
Bảng 3.2: Mô tả thống kê các biến số kiểm định quy tắc CSTT	88
Bảng 3.3: Kiểm tra tính dừng đối với các biến số	88
Bảng 3.4: Kết quả hồi quy quy tắc Taylor mở rộng.....	89
Bảng 3.5: Kết quả hồi quy quy tắc McCallum mở rộng	90
Bảng 3.6: Kết quả hồi quy quy tắc Taylor – McCallum với công cụ lãi suất.....	90
Bảng 3.7: Kết quả hồi quy quy tắc Taylor – McCallum với công cụ lượng tiền.....	91
Bảng 3.8: Kết quả hồi quy quy tắc Taylor – McCallum với công cụ lượng tiền	91
Bảng 3.9: Danh mục các biến số trong mô hình VAR.....	98
Bảng 3.10: Kiểm tra ADF đối với tính dừng của các biến số.....	99
Bảng 3.11: Kiểm tra quan hệ nhân quả Granger với công cụ lãi suất	102
Bảng 3.12: Kiểm tra quan hệ nhân quả Granger với công cụ lượng cung tiền.....	105
Bảng 4.1: Tỷ trọng cơ cấu của các ngành kinh tế trong GDP (2001 – 2019).....	132
Bảng 4.2: Đóng góp của các yếu tố sản xuất cho tăng trưởng (2001 – 2019).....	132
Bảng 4.3: Các loại lãi suất điều hành của NHNN.....	152
Bảng 4.4: Số lượng các NHTM của Việt Nam giai đoạn 2006 - 2019	163
Bảng 4.5: Tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế giai đoạn 2014 – 2018.....	167

DANH MỤC HÌNH

Hình 1.1: Công cụ và mục tiêu của chính sách tiền tệ.....	9
Hình 2.1: Diễn biến các mức lãi suất điều hành giai đoạn 2006 – 2011.....	71
Hình 2.2 : Diễn biến các mức lãi suất điều hành giai đoạn 2011 – 2015.....	76
Hình 3.3: Phản ứng của mức giá trước cú sốc LSCS qua các kênh.....	106
Hình 3.4: Phản ứng của sản lượng trước cú sốc LSCS qua các kênh	108
Hình 3.5: Phản ứng của mức giá trước cú sốc cung tiền qua các kênh	109
Hình 3.6: Phản ứng của sản lượng trước cú sốc cung tiền qua các kênh.....	109
Hình 4.1: Lãi suất điều hành của Fed so với lãi suất theo quy tắc Taylor giai đoạn 1970 – 1997.....	115

Hình 4.2: Lãi suất điều hành của Fed so với lãi suất theo quy tắc Taylor nguyên bản giai đoạn 1993 – 2015	116
Hình 4.3: Lãi suất điều hành của Fed so với lãi suất theo quy tắc Taylor điều chỉnh giai đoạn 1993 - 2015.....	117
Hình 4.4: Lãi suất cho vay qua đêm của BOJ và lãi suất theo quy tắc Taylor giai đoạn 1970 – 1998.....	119
Hình 4.5: Lãi suất cho vay qua đêm của BOJ và lãi suất theo quy tắc Taylor giai đoạn 1990 – 1995.....	120
Hình 4.6: Tăng trưởng tiền cơ sở theo quy tắc McCallum và trên thực tế tại Nhật Bản giai đoạn 1972 – 1999	121
Hình 4.7: Tỷ lệ lạm phát tại Chile giai đoạn 1970-1979 và 1980-1989	124
Hình 4.8: Lạm phát thực tế và LPMT tại Chile giai đoạn 1985-1999	125
Hình 4.9: Lạm phát thực tế và LPMT của Chile giai đoạn 2000-2017	127
Hình 4.10: LPMT và lạm phát kỳ vọng của Chile giai đoạn 2001-2016.....	127
Hình 4.11: Tốc độ TTKT của Việt Nam so với các nước trên thế giới	131
Hình 4.12: TTKT, lạm phát và tín dụng giai đoạn 2008 – 2018.....	133
Hình 4.13: Quy mô các kênh huy động vốn ở Việt Nam (2016 – 2019).....	135
Hình 4.14: Bội chi ngân sách và nợ công Việt Nam (2012 – 2020).....	136
Hình 4.15: Diễn biến nợ xấu và tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng của hệ thống NHTM Việt Nam giai đoạn 2015 – 2019	159
Hình 4.16: Hệ số CAR của hệ thống NHTM Việt Nam giai đoạn 2012 – 2019	159
Hình 4.17: Diễn biến chỉ số HHI của các NHTM Việt Nam giai đoạn 2006 – 2017	164
Hình 4.18: Diễn biến chỉ số CR3 của các NHTM Việt Nam giai đoạn 2005 – 2017	164
Hình 4.19: Quy mô TTTC Việt Nam giai đoạn 2011 - 2019.....	166
Hình 4.20: Vốn hóa thị trường/GDP của một số quốc gia giai đoạn 2010 - 2018..	167

DANH MỤC SƠ ĐỒ

Sơ đồ 1.1: Mô hình khái quát về cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ.....	20
Sơ đồ 1.2: Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả của cơ chế truyền dẫn CSTT.....	21
Sơ đồ 1.3: Các chỉ số phản ánh sự phát triển của TTTC	25

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Trong quá trình thực hiện chính sách tiền tệ (CSTT), ngân hàng trung ương (NHTW) đứng trước hai sự lựa chọn. Một là thực thi chính sách linh hoạt (hay tùy nghi), tức là tùy theo điều kiện thực tế tại từng thời điểm, NHTW có thể ra các quyết định phù hợp nhằm đạt được mục tiêu đã đặt ra. Hai là tuân thủ các quy tắc điều hành đã được đề ra từ trước, nói cách khác NHTW căn cứ vào các mục tiêu chính sách để ra quyết định một cách thống nhất và có thể dự đoán trước được. Đã có rất nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng, việc thực thi CSTT theo quy tắc đem lại nhiều ưu điểm hơn so với CSTT dạng tùy nghi (Taylor, 1993). Cụ thể, việc thực thi CSTT theo quy tắc sẽ đảm bảo được sự thống nhất trong điều hành hơn (Kydland và Prescott, 1977) và giúp giảm thiểu những biến động trong sản lượng, lạm phát, từ đó nâng cao niềm tin của công chúng vào NHTW và làm tăng hiệu quả của CSTT. Bên cạnh đó, việc thực thi chính sách theo quy tắc sẽ tránh được việc điều chỉnh chính sách vì mục đích chính trị (Cargill và O’Driscoll, 2013) và lợi ích nhóm (Alesina, 1987) hơn là xuất phát từ đòi hỏi thực tiễn. Hơn nữa, không phải lúc nào các nhà hoạch định cũng đưa ra các chính sách tốt nhất cho nền kinh tế bởi họ có thể không có đầy đủ thông tin vì phân tích vĩ mô hết sức phức tạp (Salter, 2014). Ngoài ra, với xu thế minh bạch hóa và nâng cao trách nhiệm giải trình trong các quyết định chính sách đưa ra, việc điều hành CSTT theo quy tắc sẽ giúp NHTW dễ dàng thực hiện yêu cầu này hơn (Bullard và Mitra, 2002).

Hiện nay, có nhiều quy tắc đưa ra cho việc thực thi CSTT, nhưng lựa chọn quy tắc nào và tuân thủ ở mức độ ra sao còn tùy thuộc vào điều kiện cụ thể của từng nước. Ví dụ, trong giai đoạn 1987 – 1992 và 1993 – 2003, khi nền kinh tế tương đối ổn định, NHTW của Mỹ (Fed) dường như đã vận dụng quy tắc Taylor (Taylor 1993, 2008). Tuy nhiên, khi nền kinh tế trải qua khủng hoảng (như năm 2008) thì quy tắc Taylor không còn phù hợp nữa, lúc này những định hướng về GDP danh nghĩa theo quy tắc McCallum có hiệu quả hơn. Hay với Nhật Bản, trong điều kiện bình thường, lãi suất điều hành thực tế của NHTW Nhật Bản (BOJ) biến động cùng chiều với lãi suất theo quy tắc Taylor (McCallum, 2001). Song khi nền kinh tế xảy ra khủng hoảng