

BÀI GIẢNG 8: CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

ĐỖ THIÊN ANH TUẤN

TRƯỜNG CHÍNH SÁCH CÔNG VÀ QUẢN LÝ

ĐẠI HỌC FULBRIGHT VIỆT NAM



1

Lạm phát là đánh thuế mà không có luật.

----- Milton Friedman

MỤC TIÊU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

- Ổn định giá cả sv. kiềm chế lạm phát
 - Ở Việt Nam: Bộ Tài chính cũng tham gia bình ổn giá?
- Giảm thất nghiệp sv. tăng nhân dụng
 - Ở Việt Nam: Mục tiêu này có liên quan đến Bộ Lao động – Thương binh và Xã hội không? Thường ít được đề cập như một chỉ tiêu kinh tế, thay vào đó là một chỉ tiêu xã hội.
- Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sv. chống suy thoái
 - Các nhà chính sách mong muốn đạt được tăng trưởng kinh tế ổn định bởi vì chỉ có sự ổn định kinh tế mới giúp cho các hộ gia đình và các doanh nghiệp lập được kế hoạch chính xác và khuyến khích được các hoạt động đầu tư dài hạn cần thiết để duy trì tăng trưởng bền vững
 - Ở Việt Nam: Mục tiêu này có liên quan đến bộ ngành khác không, chẳng hạn như Bộ Kế hoạch và Đầu tư?
- Ổn định hệ thống tài chính và các tổ chức tài chính
 - Khi hệ thống tài chính ổn định sẽ giúp huy động và phân bổ nguồn vốn tốt hơn, qua đó giúp gia tăng tiết kiệm và đầu tư, góp phần vào tăng trưởng kinh tế
- Các mục tiêu khác: ổn định tỷ giá, ổn định lãi suất, an ninh tài chính quốc gia

CÔNG CỤ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

- **Tái cấp vốn**
 - Phương thức tái tài trợ của NHTƯ đối với các NHTM
- **Lãi suất**
 - Sử dụng lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cơ bản và các loại lãi suất khác để điều hành chính sách tiền tệ
 - Các cơ chế lãi suất: thả nổi, trần, sàn, biên độ dao động...
- **Tỷ giá hối đoái**
 - Chế độ tỷ giá, cơ chế điều hành tỷ giá
- **Dự trữ bắt buộc**
 - Số tiền mà ngân hàng phải gửi tại NHTƯ để thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia
 - Phụ thuộc vào mục tiêu chính sách tiền tệ, loại hình ngân hàng, loại tiền gửi
- **Nghiệp vụ thị trường mở (OMO)**
 - Mua, bán giấy tờ có giá (trái phiếu, tín phiếu) với các ngân hàng
- **Các công cụ hành chính**
 - Sử dụng các quy định, luật lệ để điều tiết, giám sát các ngân hàng

NƠI LỎNG ĐỊNH LƯỢNG (QE = QUANTITATIVE EASING) VS. THẮT CHẶT ĐỊNH LƯỢNG (QT = QUANTITATIVE TIGHTENING)

- **Nới lỏng định lượng (QE):** Là một hành động chính sách tiền tệ, theo đó NHTW mua TPCP hoặc các TSTC khác để bơm dự trữ tiền tệ vào nền kinh tế nhằm kích thích hoạt động kinh tế.
- **QE vs. OMO:** QE liên quan đến việc mua các TSTC rủi ro hơn hoặc dài hạn hơn (thay vì T-bills) với số lượng xác định trước trên quy mô lớn, trong một khoảng thời gian đã cam kết trước.
 - **Điều kiện:** Khi lãi suất danh nghĩa xuống quá thấp tiệm cận hoặc bằng không. Lãi suất rất thấp tạo ra bẫy thanh khoản, khiến cho các công cụ chính sách tiền tệ truyền thống mất tác dụng.
 - **Chỉ trích QE:** Chương trình QE thường bị chỉ trích do các tác dụng phụ và rủi ro của chúng, ví dụ lạm phát cao hơn trong dài hạn, hoặc không hiệu quả nếu ngân hàng vẫn miễn cưỡng cho vay những người không sẵn sàng vay, làm tăng giá tài sản tài chính, bất bình đẳng...
- **Thắt chặt định lượng (QT):** Là một công cụ chính sách tiền tệ được NHTW áp dụng nhằm giảm lượng thanh khoản hoặc cung tiền trong nền kinh tế.

ẢNH HƯỞNG CỦA QE ĐẾN NỀN KINH TẾ NHƯ THẾ NÀO?

- **Kênh tín dụng:** Bằng cách cung cấp thanh khoản ngân hàng, QE giúp các ngân hàng mở rộng các khoản vay dễ dàng và rẻ hơn, do đó kích thích tăng trưởng tín dụng. Ngoài ra, nếu NHTW mua các TSTC rủi ro cao hơn, ví dụ trái phiếu DN thì có thể làm tăng giá và giảm lãi suất của khoản nợ này.
- **Tái cân bằng danh mục đầu tư:** Sử dụng QE, NHTW rút một phần quan trọng của tài sản an toàn khỏi thị trường về bảng cân đối kế toán của chính mình, điều này có thể dẫn đến việc các nhà đầu tư tư nhân chuyển sang các chứng khoán tài chính khác. Do thiếu trái phiếu chính phủ tương đối, các nhà đầu tư buộc phải "tái cân bằng danh mục đầu tư" của mình vào các tài sản khác.
- **Tỷ giá hối đoái:** QE làm tăng cung tiền và làm giảm lợi suất của TSTC nên có xu hướng làm giảm tỷ giá hối đoái của một quốc gia so với các đồng tiền khác. Lãi suất thấp hơn dẫn đến dòng vốn chảy ra khỏi một quốc gia, do đó làm giảm nhu cầu nước ngoài đối với tiền của một quốc gia, dẫn đến đồng tiền yếu hơn. Điều này làm tăng nhu cầu xuất khẩu, và trực tiếp mang lại lợi ích cho các nhà xuất khẩu và các ngành xuất khẩu trong nước.
- **Hiệu ứng tài khóa (fiscal effect):** Bằng cách giảm lợi suất trái phiếu chính phủ, QE làm cho các chính phủ vay trên rẻ hơn, kích thích chính phủ đi vay nhiều hơn. QE có thể được xem như một hoạt động tái cấp vốn nợ của "chính phủ hợp nhất" (hàm ý bao gồm cả NHTW).
- **Tăng giá tài sản:** Khi NHTW mua TPCP từ quỹ hưu trí, quỹ hưu trí có thể sử dụng số tiền bán TPCP để đầu tư vào các TSTC trên thị trường, khiến giá TSTC tăng lên. Người nắm giữ TSTC trở nên giàu có hơn khiến họ có khả năng chi tiêu nhiều hơn, thúc đẩy hoạt động kinh tế.
- **Hiệu ứng tín hiệu (Signalling effect):** QE có tác động lên tâm lý thị trường, bằng cách báo hiệu rằng NHTW sẽ thực hiện các bước bất thường để tạo điều kiện phục hồi kinh tế. Nhiều quan sát thấy rằng ảnh hưởng của QE lên lợi suất trái phiếu xảy ra từ ngày công bố QE đến khi NHTW thực sự bắt đầu mua.

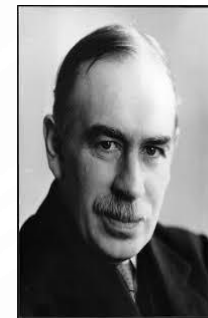
TIỀN TRỰC THĂNG (HELICOPTER MONEY)

- “Tiền trực thăng” là thuật ngữ được sử dụng để miêu tả một CSTT độc đáo được đề xuất sử dụng khi nền kinh tế rơi vào bất thanh khoản (lãi suất gần bằng 0 và nền kinh tế vẫn suy thoái).
- Milton Friedman (1969) lần đầu đề cập trong câu chuyện ngụ ngôn về việc thả tiền từ máy bay trực thăng để minh họa tác động của việc mở rộng tiền tệ.
- Ben Bernanke (Cựu Chủ tịch Fed, Nobel Kinh tế 2022): Quan điểm ủng hộ tiền trực thăng thể hiện trong bài phát biểu tháng 11/2002 về trường hợp Nhật Bản: việc cắt giảm thuế được tài trợ bằng tiền ở Nhật Bản về cơ bản tương đương với câu chuyện ‘tiền trực thăng’ nổi tiếng của Milton Friedman.
 - Tháng 4/2016, Ben Bernanke viết blog: "các chương trình như vậy có thể là giải pháp thay thế tốt nhất hiện có."
- Năm 2020, để ứng phó đại dịch COVID-19, Chính phủ Hoa Kỳ đã phát hành hai lần séc 1.000 đô la cho mỗi công dân trưởng thành đủ điều kiện.
 - Đây có phải “tiền trực thăng” không?
 - Không đồng ý: Không thể coi đây là "tiền trực thăng" do được tài trợ bởi Chính phủ (công cụ nợ của chính sách tài khóa) chứ không phải bởi NHTW (cung tiền)
 - Đồng ý: Fed in tiền và sử dụng nó để mua các khoản nợ do Bộ Tài chính Mỹ phát hành.



LỰA CHỌN MỤC TIÊU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

- Lựa chọn mục tiêu chính sách tiền tệ
 - Các NHTU thường cố gắng đạt được đồng thời các mục tiêu chính sách nhưng điều này rất khó
 - Lựa chọn các mục tiêu trung gian
- Cầu tiền tệ:
 - Lý thuyết số lượng tiền của I. Fisher
 - Lý thuyết trọng thanh khoản của J. M. Keynes
 - Lý thuyết trọng tiền của M. Friedman
- Đường cầu tiền và sự dịch chuyển của đường cầu tiền
- Ngân hàng trung ương kiểm soát cung tiền như thế nào?
- Cân bằng của thị trường tiền tệ
- Tầm quan trọng của lãi suất cơ bản



VIỆC THIẾT LẬP MỤC TIÊU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

- Ngân hàng trung ương có nên thiết lập mục tiêu cung tiền không?
 - Một số nhà kinh tế cho rằng, thay vì sử dụng lãi suất như một mục tiêu của CSTT, NHTƯ nên sử dụng cung tiền làm mục tiêu
 - Những người đưa ra đề nghị này thuộc về một trường phái kinh tế được gọi là chủ nghĩa trọng tiền (monetarism), đại biểu là Milton Friedman
 - M. Friedman et al. đề xuất thay chính sách tiền tệ thành quy tắc tăng trưởng tiền tệ: tăng cung tiền hàng năm theo tỷ lệ bằng với tỷ lệ tăng trưởng GDP thực trong dài hạn (khoảng 3.5% cho Hoa Kỳ).
- Ngân hàng trung ương có nên thiết lập cả mục tiêu lãi suất và mục tiêu cung tiền không?
 - Mục tiêu lãi suất và mục tiêu cung tiền liệu có nhất quán?
 - Tình huống NHTƯ buộc phải lựa chọn giữa mục tiêu lãi suất hoặc mục tiêu cung tiền
- Ngân hàng trung ương có nên thiết lập mục tiêu lạm phát?
 - Điều hành chính sách tiền tệ sao cho đạt được mục tiêu lạm phát được cam kết bởi NHTƯ
 - Các nước áp dụng: New Zealand (1989), Canada (1991), Anh (1992), Phần Lan (1993), Thụy Điển (1993), Tây Ban Nha (1994), ECB, Hàn Quốc, Mexico, Nam Phi, Hungary, Cộng hòa Séc, Ba Lan...

MỘT SỐ QUY TẮC TIỀN TỆ

- **Quy tắc k phần trăm của Friedman:** Cung tiền sẽ tăng theo một tỷ lệ phần trăm cố định, k , trong một khoảng thời gian nhất định mà NHTW không thể thay đổi.
 - Hạn chế: không có khả năng điều chỉnh trước những biến động đột ngột và bất ngờ trong nền kinh tế, đặc biệt là những thay đổi về nhu cầu tiền tệ. Hệ quả có thể tạo ra những “cú sốc” khác đối với thu nhập và việc làm.
- **Quy tắc lãi suất của Taylor:** Đặt mục tiêu cho lãi suất ngắn hạn, theo đó bất cứ khi nào lạm phát hoặc sản lượng trong nền kinh tế cao hơn/thấp hơn tỷ lệ mong muốn, NHTW sẽ tăng/giảm lãi suất mục tiêu bằng cách thu hẹp/mở rộng lượng cung tiền.
 - Hạn chế: Thị trường tiền tệ và hệ thống ngân hàng hiệu quả.
- **Quy tắc phản hồi của McCallum:** Quy tắc này phát triển từ quy tắc Friedman, theo đó mở rộng áp dụng các biến số kinh tế vĩ mô, chẳng hạn như thay đổi về việc làm và thu nhập, để xác định tỷ lệ mục tiêu cung tiền cho NHTW.
 - Hạn chế: Để có thể áp dụng quy tắc này đòi hỏi phải đo lường chính xác và kịp thời các biến số.

QUY TẮC TAYLOR



- Được phát triển bởi John Taylor (1993)(*)
- Quy tắc của CSTT, quy định NHTƯ nên thay đổi lãi suất danh nghĩa như thế nào để có thể đáp ứng các thay đổi của lạm phát, GDP hoặc các điều kiện kinh tế khác.
- Quy tắc: Nếu lạm phát tăng thêm 1% thì NHTƯ nên tăng lãi suất danh nghĩa thêm 1%

$$i_t = \pi_t + r_t^* + a_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + a_y(y_t - \bar{y}_t)$$

Trong đó, i_t là lãi suất danh nghĩa ngắn hạn mà NHTƯ sẽ hướng tới, π_t là tỷ lệ lạm phát thực tế, π_t^* là tỷ lệ lạm phát mong muốn, r_t^* là lãi suất thực cân bằng, y_t là logarit của GDP thực, $\bar{y}_t$ là logarit của GDP tiềm năng.

(*) Taylor, John B. (1993). "Discretion versus Policy Rules in Practice," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, p.195-214

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA NỀN KINH TẾ

- Lãi suất tác động như thế nào đến tổng cầu?
 - Tiêu dùng hộ gia đình
 - Đầu tư tư nhân
 - Chi tiêu chính phủ?
 - Xuất khẩu ròng
- Tác động của chính sách tiền tệ lên sản lượng thực và mức giá chung
 - Mở rộng CSTT sẽ làm giảm lãi suất và từ đó làm tăng GDP thực
 - Thu hẹp CSTT bằng cách điều chỉnh cung tiền, tăng lãi suất, nhằm giảm lạm phát

ĐIỀU GÌ QUYẾT ĐỊNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NGHỊCH CHU KỲ?

Table 1. Explaining CoMP in EMs

Dependent Variables	(1) CoMP	(2) CoMP	(3) CoMP	(4) CoMP	(5) CoMP	(6) CoMP
IT dummy	0.571 *** (0.171)				0.598 *** (0.175)	0.760 *** (0.209)
FX regime		-0.204 (0.283)				-1.535 ** (0.733)
Institution (Government stability in ICRG)			0.085 (0.054)		0.104 ** (0.049)	0.091 * (0.055)
Financial deepening (Financial reform index)				-0.294 (0.643)		-1.359 (1.085)
FX regime*financial deepening						1.344 (1.029)
Number of samples	710	700	663	623	663	601
Adjusted R ²	0.117	0.046	0.052	0.037	0.138	0.166
Model	FE	FE	FE	FE	FE	FE

Number in parentheses indicate standard errors. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

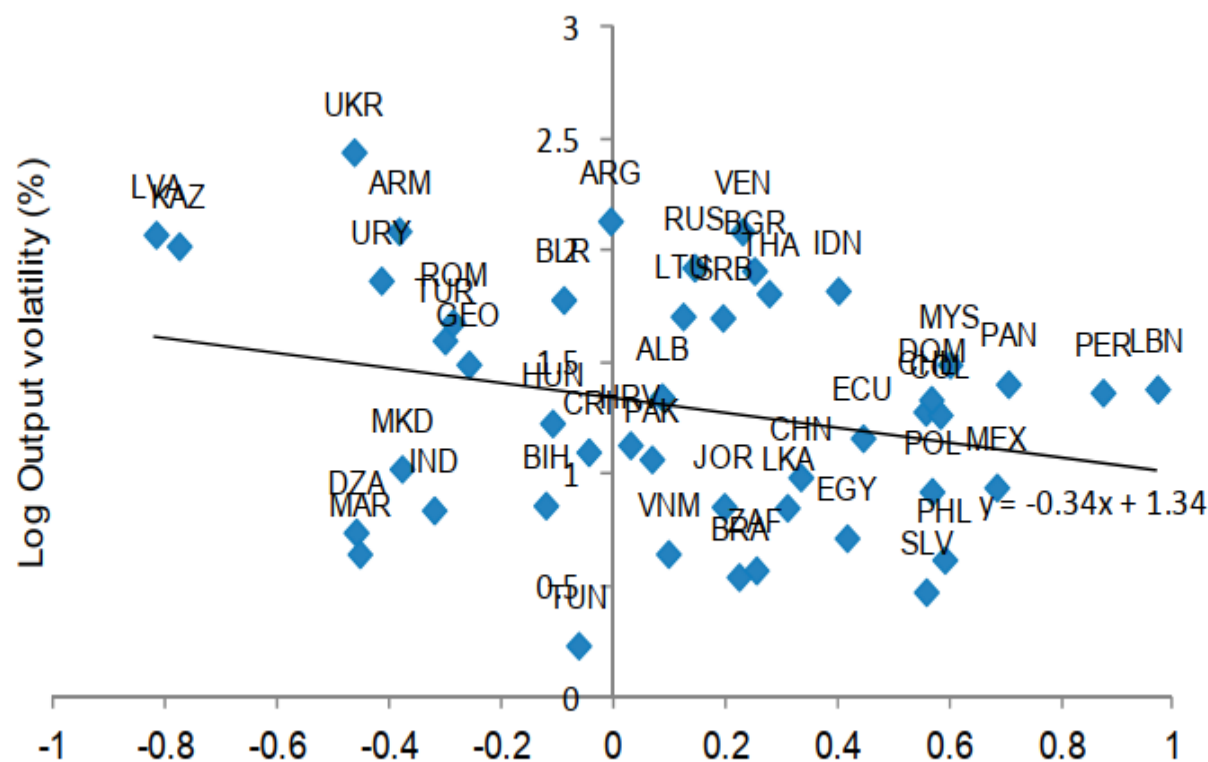
All variables in the right hand side are 10-year moving averages, consistent with the rolling correlations.

Source: IMF staff calculations

- Lạm phát mục tiêu và chất lượng thể chế đều có ý nghĩa và là những yếu tố quan trọng quyết định chính sách tiền tệ nghịch chu kỳ.
- Trong điều kiện hệ thống tài chính có độ sâu lớn, chỉ EMs có chính sách tỷ giá linh hoạt mới có thể áp dụng được chính sách tiền tệ nghịch chu kỳ.

CÁC NỀN KINH TẾ CÀNG THEO ĐUỔI CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NGỊCH CHU KỲ THÌ BIẾN ĐỘNG SẢN LƯỢNG CÀNG THẤP

Figure 9. Log Output Volatility for EMs, 1996-2007



Source: IMF staff calculations

Table 2. Result of Regression on Log Output Volatility, 1996-2007

Dependant Variables	(1) GDP Volatility	(2) GDP Volatility	(3) GDP Volatility	(4) GDP Volatility
Constant	1.341*** (0.079)	1.142*** (0.131)	1.342*** (0.088)	1.145*** (0.137)
Degree of monetary policy (counter-) cyclicality	-0.339* (0.181)	-0.382** (0.178)	-0.339* (0.185)	-0.381** (0.182)
Standard deviation terms of trade shock		0.022* (0.012)		0.022* (0.012)
Standard deviation export demand shock			0.000 (0.006)	0.000 (0.006)
Number of samples	47	47	47	47
R ²	0.072	0.139	0.070	0.139
Model	OLS	OLS	OLS	OLS

Numbers in parentheses indicate standard errors. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Source: IMF staff calculations

NGÀY Càng NHIỀU NƯỚC CHUYỂN SANG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NGHỊCH CHU KỲ

Figure 6. Country correlations between the cyclical components of short-term interest rate and real GDP. 1960-1999

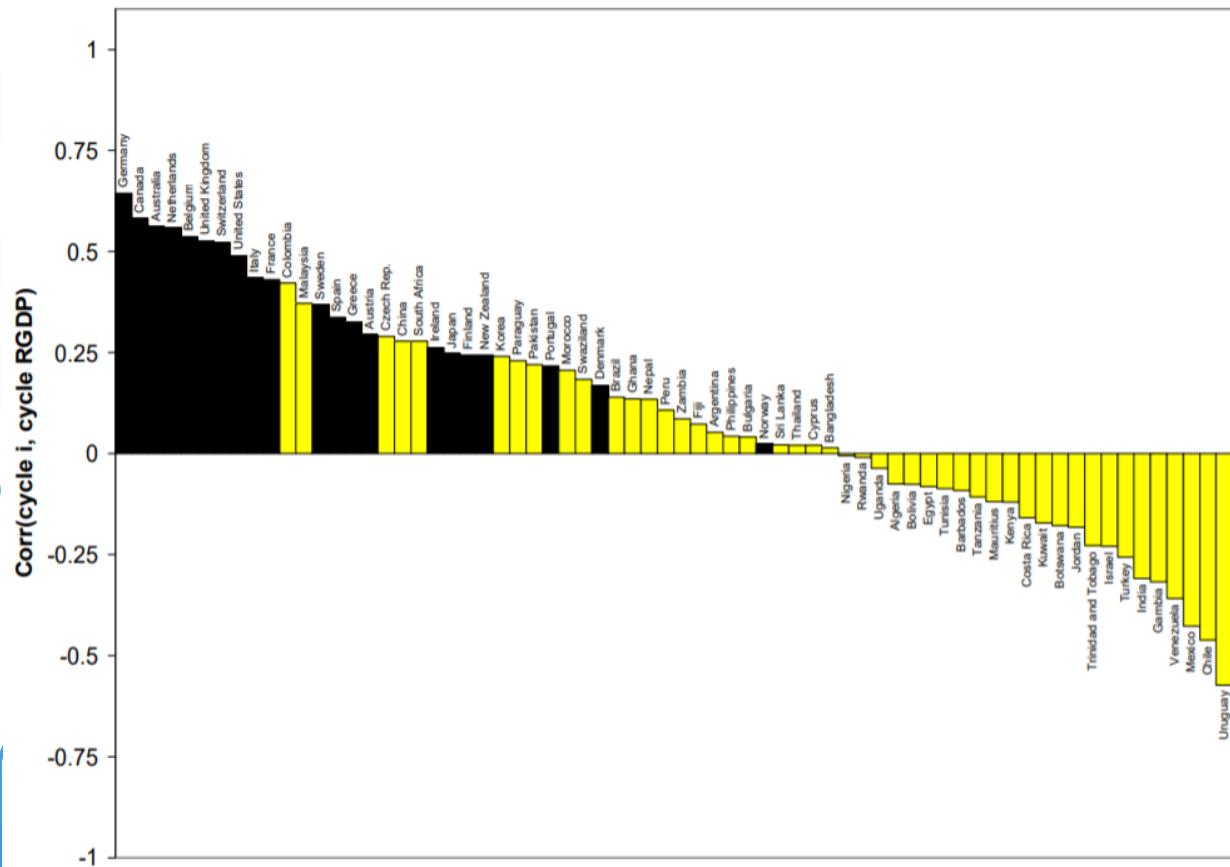


Figure 7. Country correlations between the cyclical components of short-term interest rate and real GDP. 2000-2009

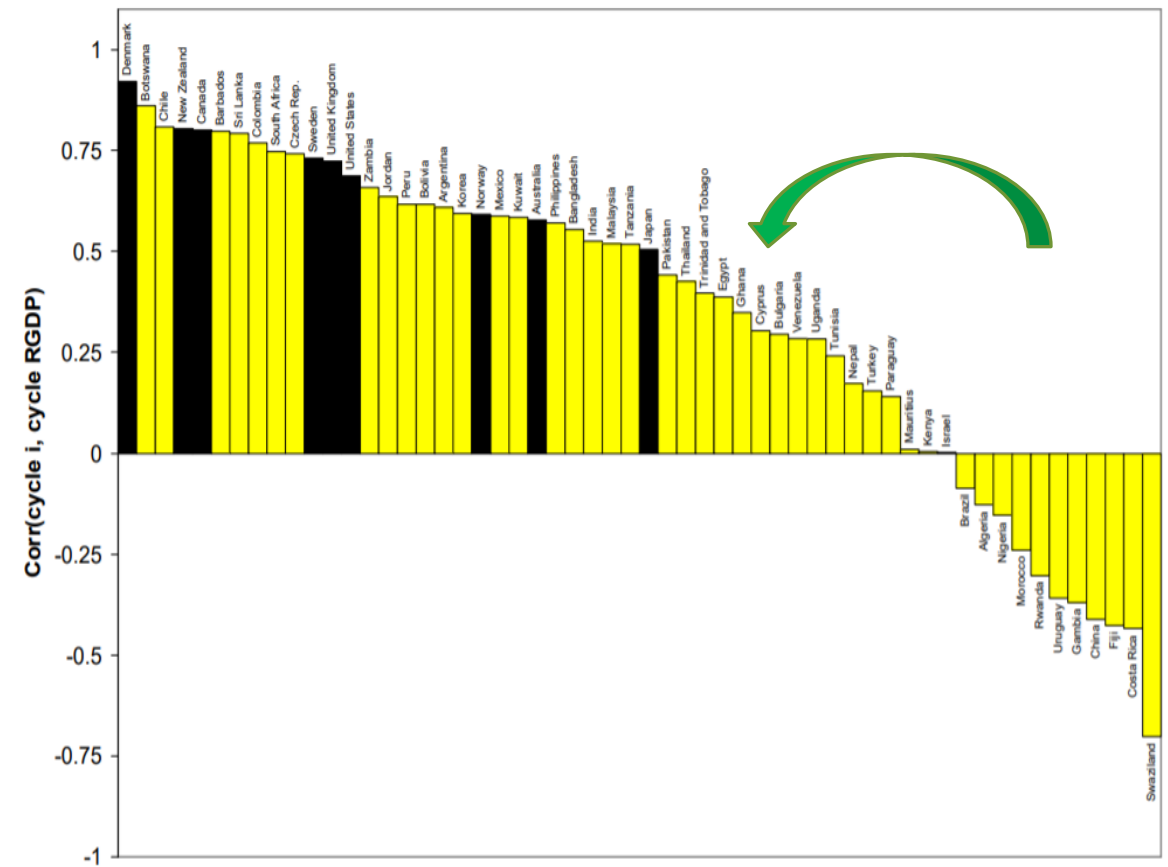
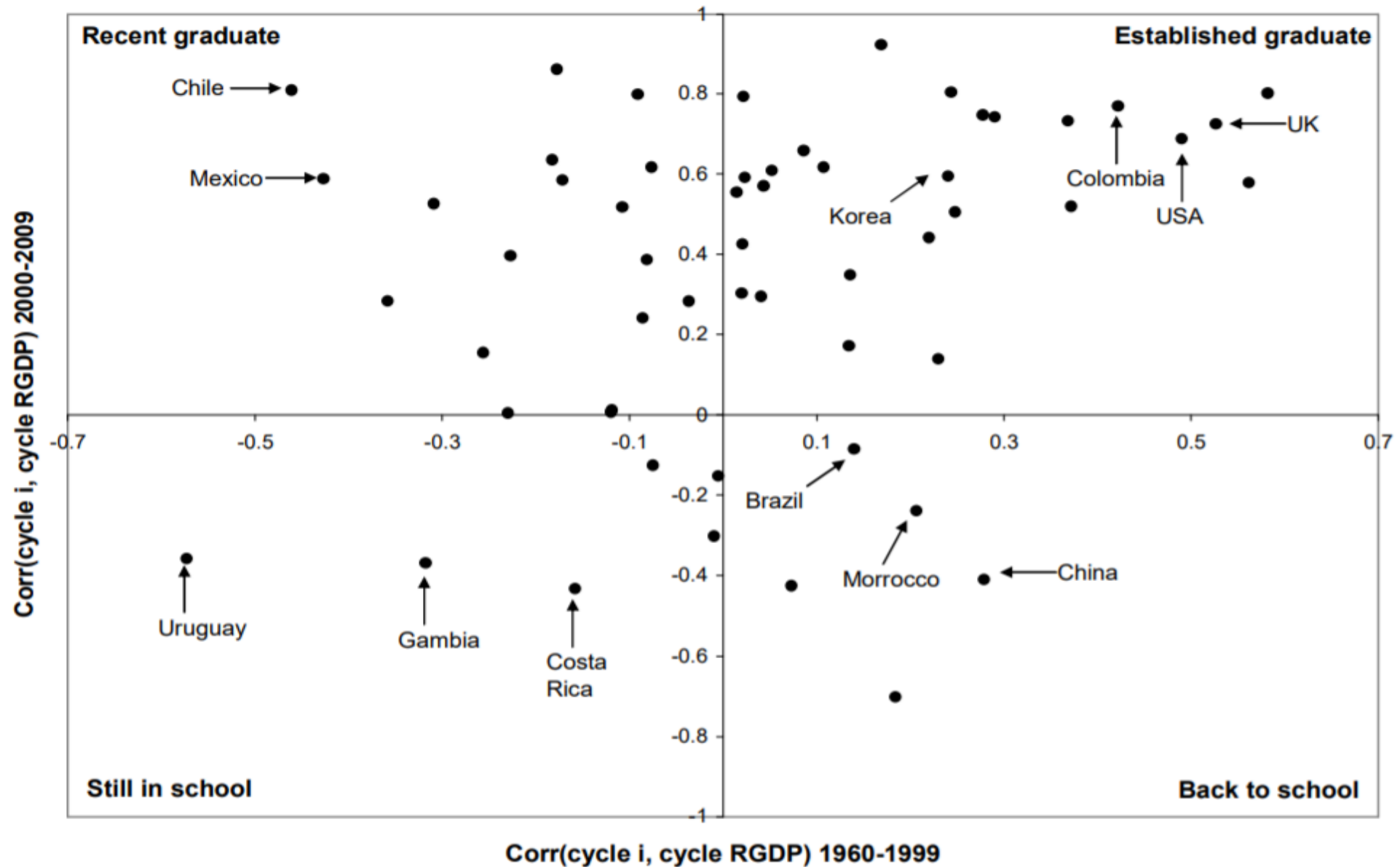


Figure 8. Country correlations between the cyclical components of short-term interest rate and real GDP. 1960-1999 vs. 2000-2009



CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

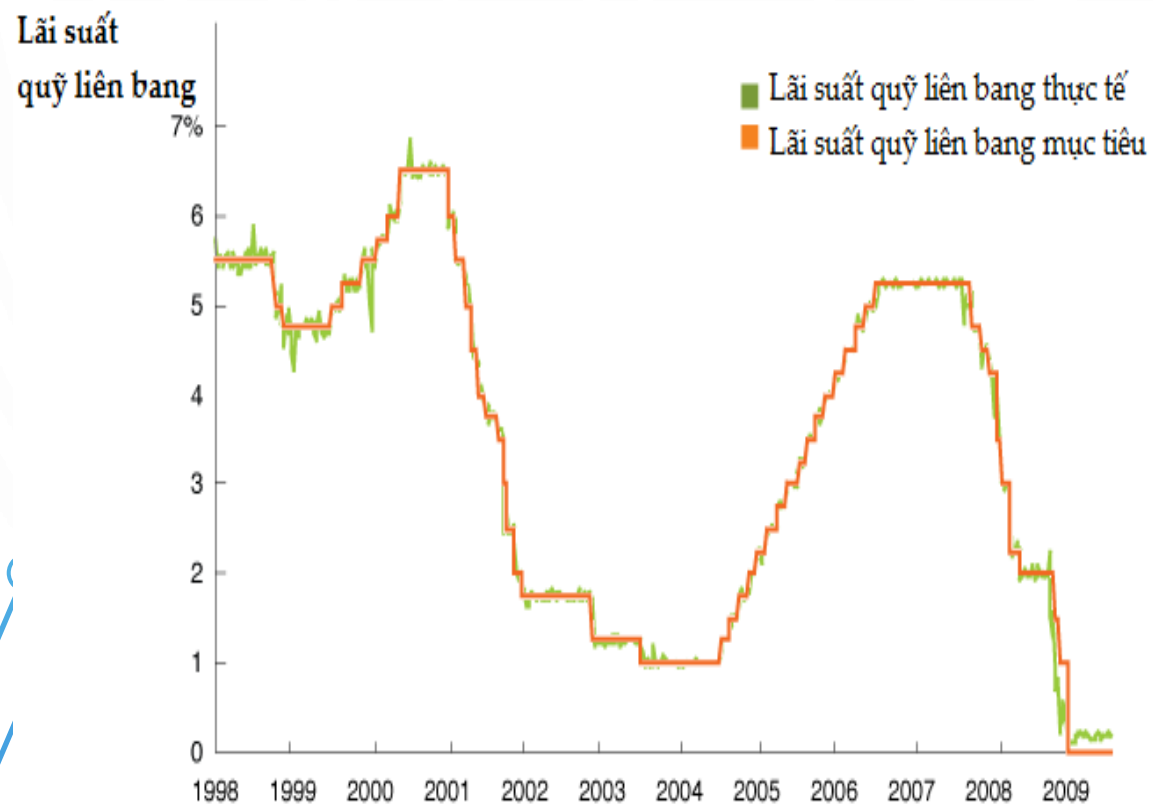
- Chính sách tiền tệ liên quan đến các hành động can thiệp của ngân hàng trung ương thông qua việc quản lý cung tiền và lãi suất nhằm đạt được các mục tiêu chính sách kinh tế vĩ mô (Fed)
- Chính sách tiền tệ quốc gia là một bộ phận của chính sách kinh tế - tài chính của Nhà nước nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội, **bảo đảm quốc phòng, an ninh** và nâng cao đời sống của nhân dân. (Điều 2 – Luật NHNN 1997)
- Chính sách tiền tệ quốc gia là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của **cơ quan nhà nước có thẩm quyền**, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra. (Điều 3 – Luật NHNN 2010)

AI CÓ THẨM QUYỀN QUYẾT ĐỊNH CSTT Ở VIỆT NAM?

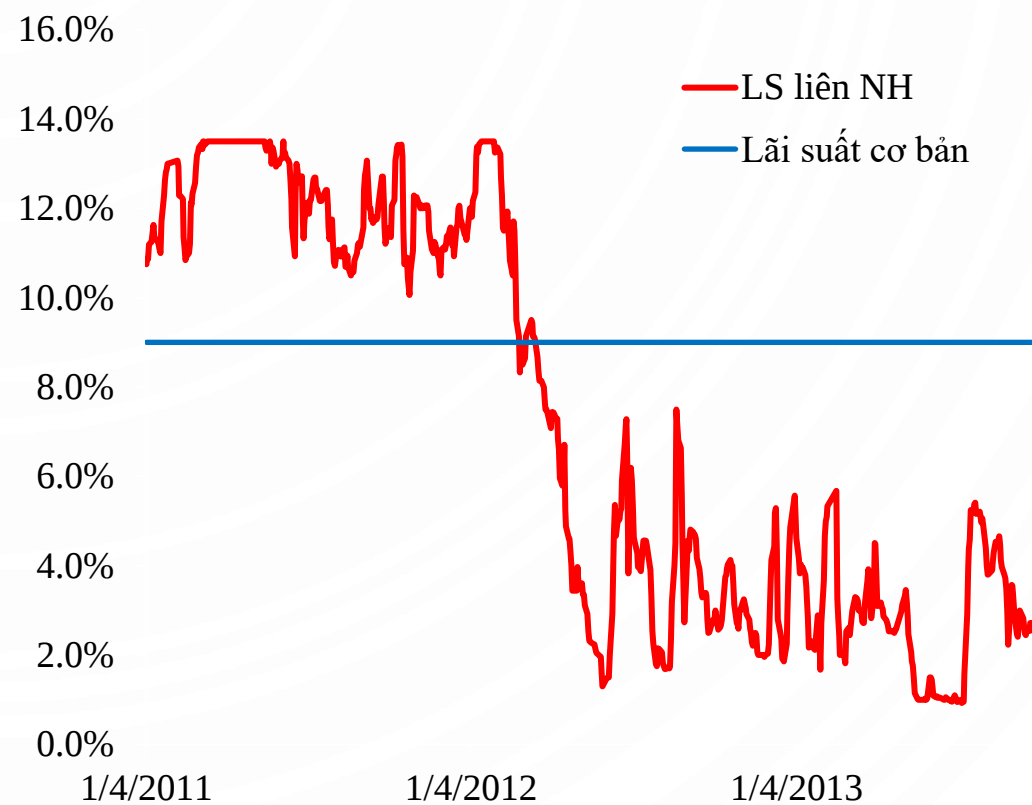
- **Quốc hội:** Quyết định chỉ tiêu lạm phát hằng năm được thể hiện thông qua việc quyết định chỉ số giá tiêu dùng và giám sát việc thực hiện CSTTQG.
- **Chủ tịch nước:** Thực hiện nhiệm vụ, quyền hạn do Hiến pháp và pháp luật quy định trong việc đàm phán, ký kết, gia nhập điều ước quốc tế nhân danh Nhà nước CHXHCNVN về lĩnh vực tiền tệ và ngân hàng.
- **Chính phủ:** Trình Quốc hội quyết định chỉ tiêu lạm phát hằng năm.
- **Thủ tướng Chính phủ, Thống đốc NHNN:** Quyết định việc sử dụng các công cụ và biện pháp điều hành để thực hiện mục tiêu CSTTQG theo quy định của Chính phủ.

CÂU CHUYỆN HAI LÃI SUẤT Ở HOA KỲ VÀ VIỆT NAM?

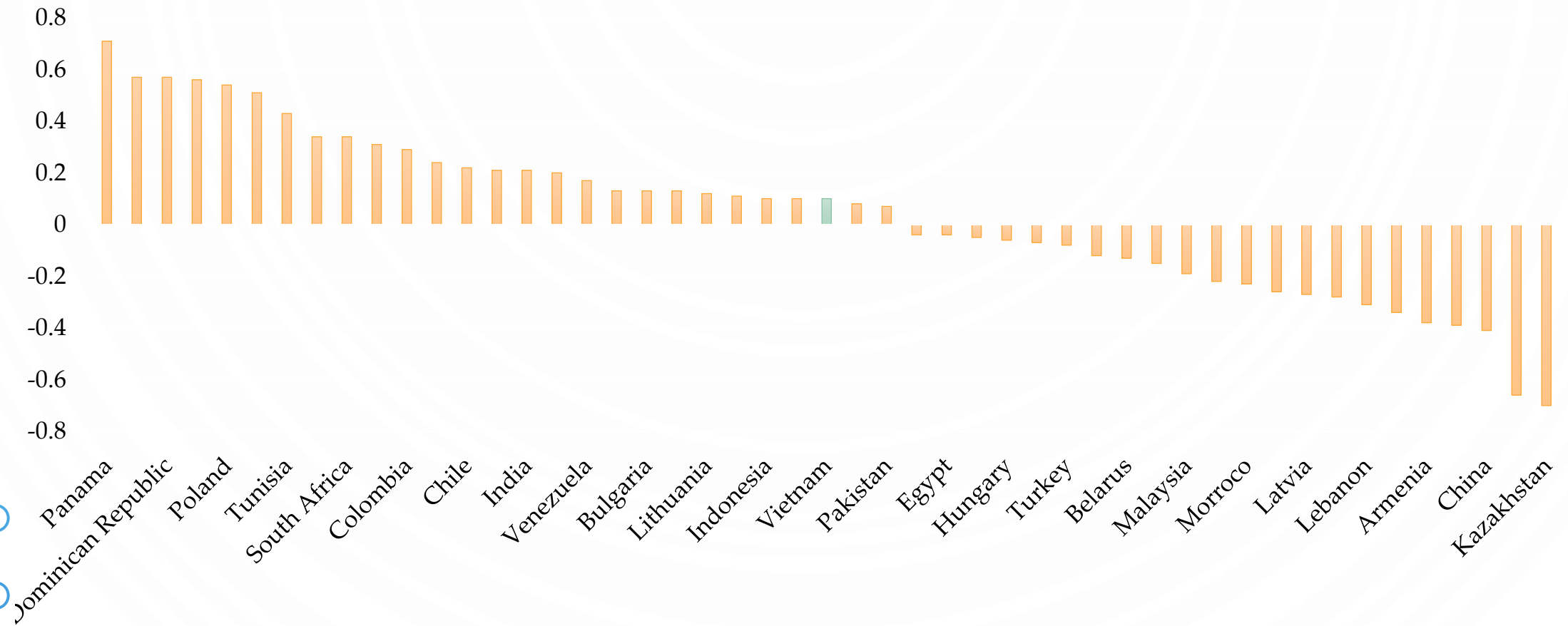
LÃI SUẤT QUỸ LIÊN BANG Ở HOA KỲ



LÃI SUẤT CƠ BẢN Ở VIỆT NAM



CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VIỆT NAM THUẬN HAY NGHỊCH CHU KỲ?



Source: IMF staff calculations

CÁC VẤN ĐỀ CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VIỆT NAM

- Mục tiêu không rõ ràng và chịu nhiều ràng buộc
- Công cụ chính sách tiền tệ thiên về hành chính, ít sử dụng công cụ mang tính thị trường
- Dư địa của một số công cụ chính sách không lớn
- Bị méo mó bởi một số chính sách hành chính (trần lãi suất, trần tín dụng...)
- Thiếu khuôn khổ thực thi các công cụ chính sách tiền tệ hiện đại
- Thiếu độc lập trong thực thi chính sách và cũng thiếu năng động
- ...

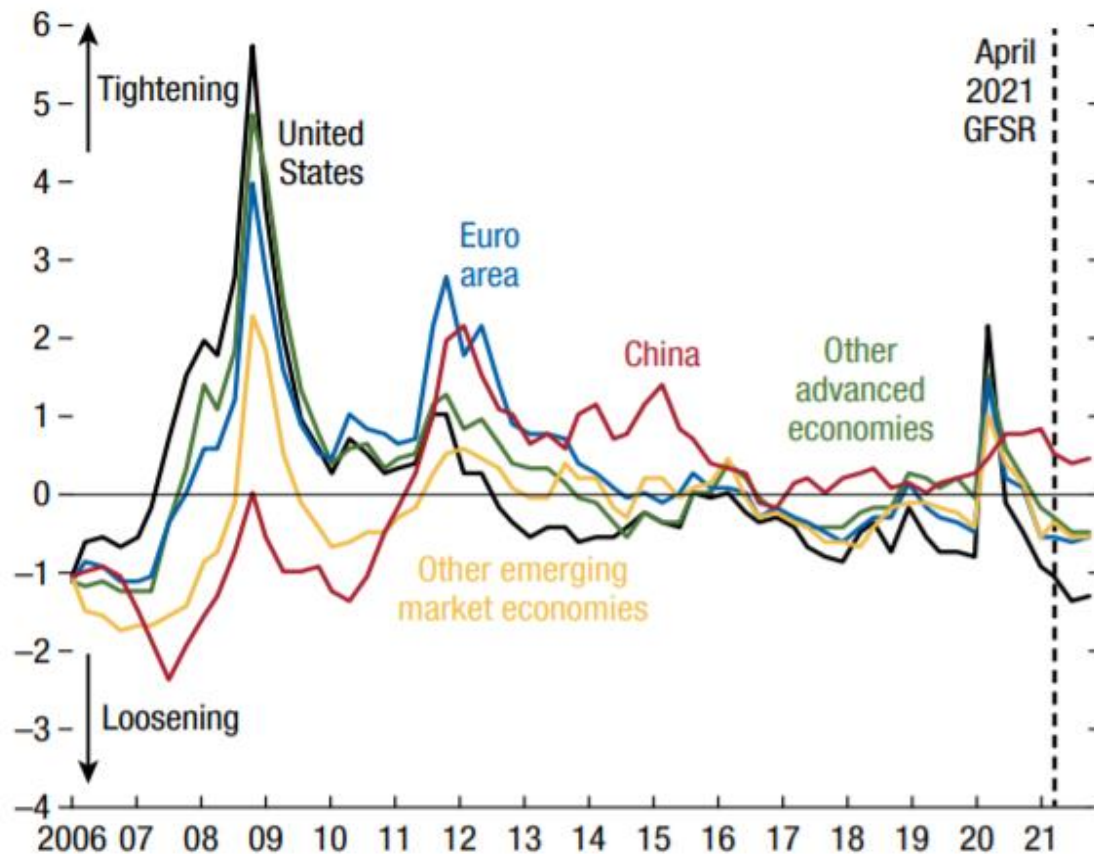
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA NHNN GIAI ĐOẠN COVID-19

- Cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn giảm phí, giữ nguyên nhóm nợ
- Nới room tín dụng cho một số ngân hàng
- Chính sách lãi suất:
 - Giảm lãi suất tiền gửi vượt dự trữ bắt buộc: 0% (tiền gửi DTBB 0,5%)
 - 3 lần điều chỉnh giảm các mức lãi suất với tổng mức giảm 1,5-2,0%/năm đối với lãi suất điều hành.
 - giảm 0,6-1,0%/năm trần lãi suất tiền gửi các kỳ hạn dưới 6 tháng.
 - Giảm 1,5%/năm trần lãi suất cho vay ngắn hạn đối với các lĩnh vực ưu tiên (hiện ở mức 4,5%/năm). Áp dụng từ 01/06/2018
- Đồng thuận giảm lãi suất của 16 ngân hàng?
- Dự trữ bắt buộc: Không
- Mua chứng khoán (nới lỏng định lượng): Không
- Cho vay tái cấp vốn qua NHCSXH (7.500 tỉ đồng, lãi suất 0%)
- Khác

Loại TCTD	Tiền gửi VND		Tiền gửi ngoại tệ		
	Không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng	Kỳ hạn từ 12 tháng trở lên	Tiền gửi của tổ chức tín dụng ở nước ngoài	Tiền gửi khác không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng	Tiền gửi khác có kỳ hạn từ 12 tháng trở lên
1. Quỹ tín dụng nhân dân, tổ chức tài chính vi mô	0%	0%	0%	0%	0%
2. Ngân hàng chính sách	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ	Theo quy định của Chính phủ
3. Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam, ngân hàng hợp tác xã	3%	1%	1%	7%	5%
4. Tổ chức tín dụng khác	3%	1%	1%	8%	6%

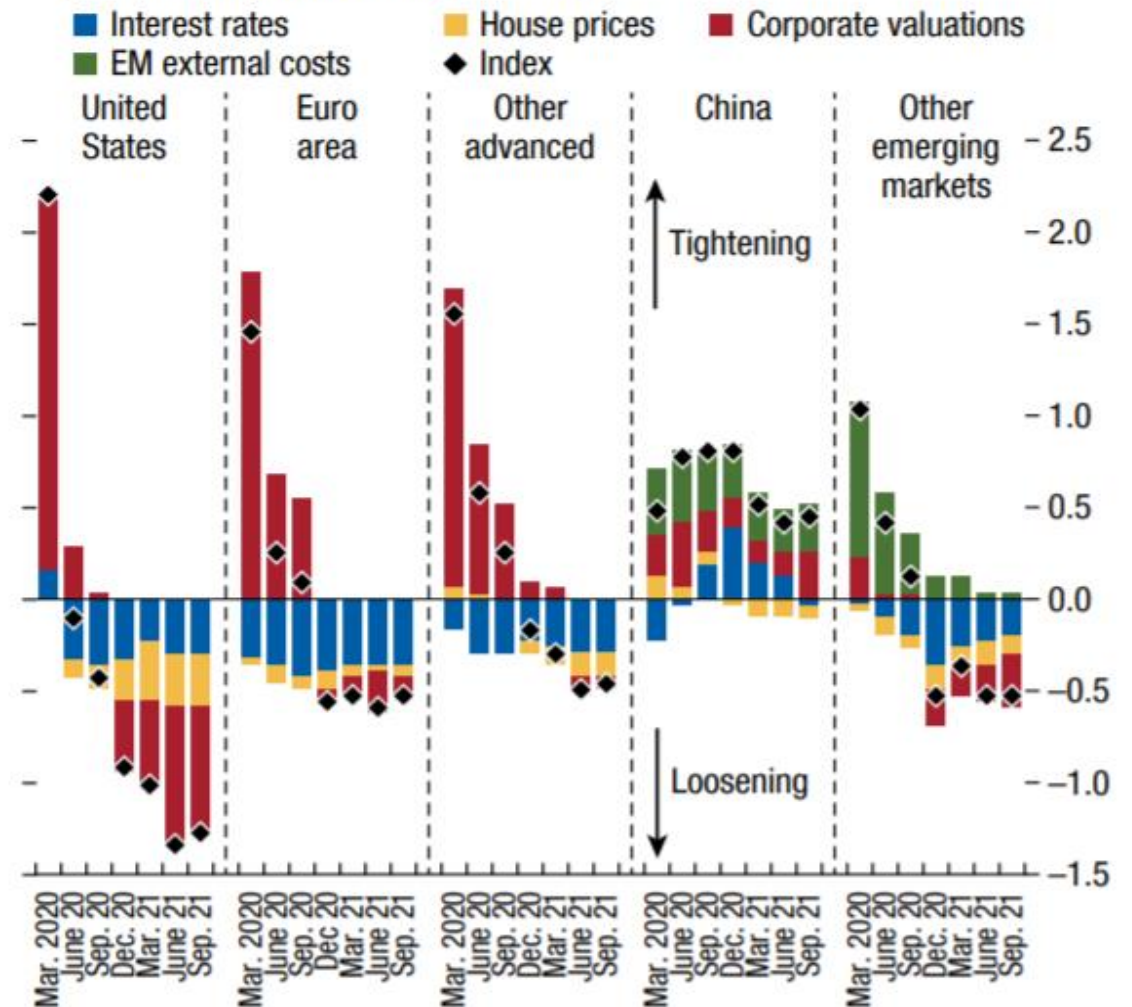
Global financial conditions have eased further, on net, since the April 2021 GFSR ...

1. Global Financial Conditions Indices (Standard deviations from the mean)



... driven by slightly lower interest rates and rising corporate valuations and housing prices, particularly in the United States.

2. Key Drivers of Financial Conditions Indices (Standard deviations from the mean)

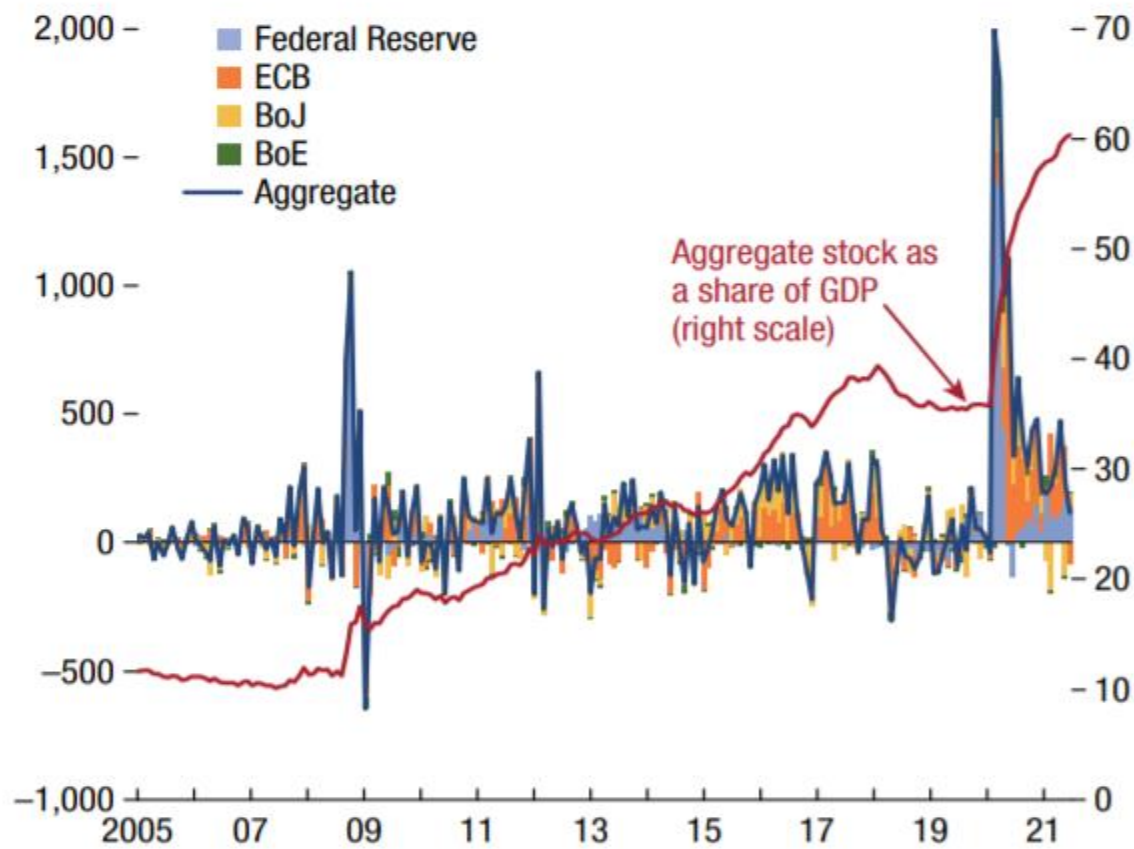


Sources: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; national data sources; and IMF staff calculations.
Note: EM = emerging market; GFSR = *Global Financial Stability Report*.

Figure 1.6. Central Bank Balance Sheets, Monetary Policy Cycles, and Tapering Expectations

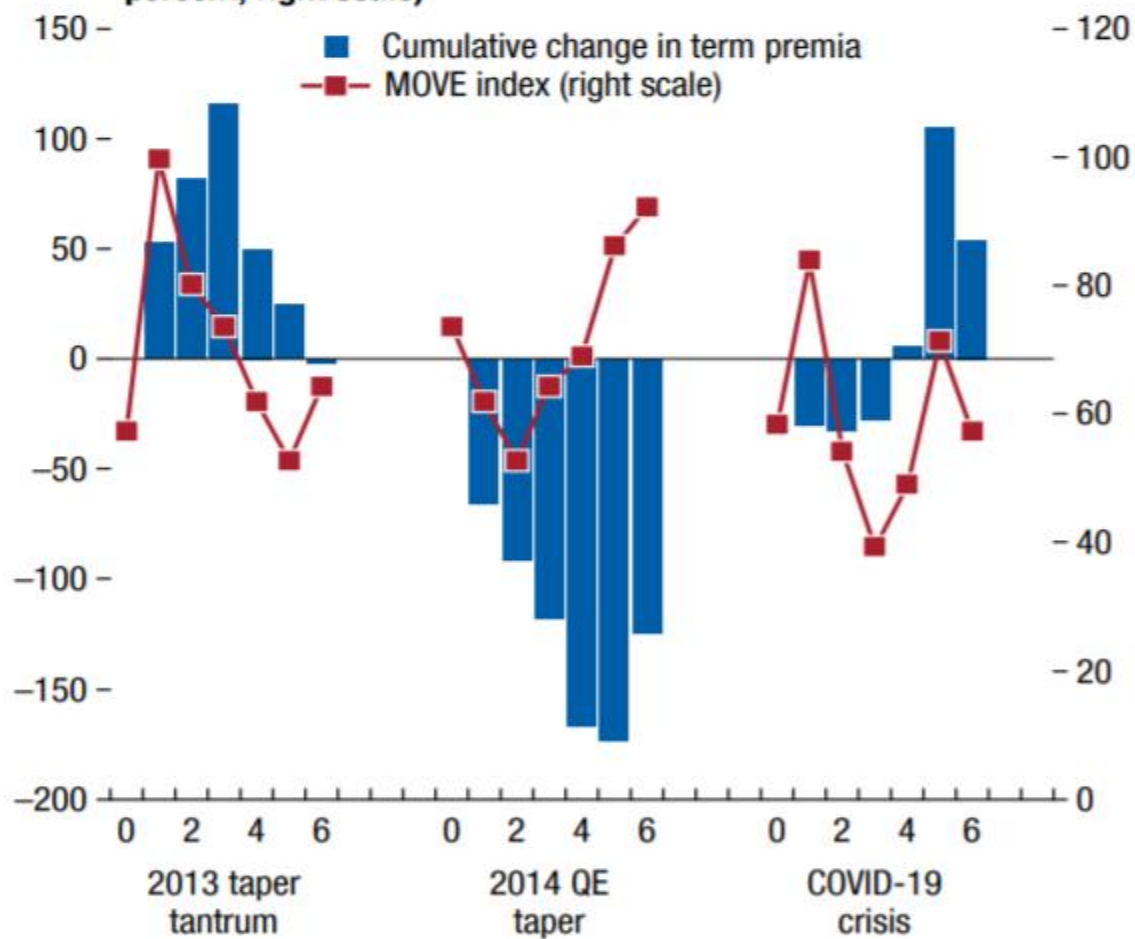
Central bank balance sheets have expanded to unprecedented levels in response to the COVID-19 pandemic.

1. Change in Central Bank Balance Sheet Assets (Month-over-month change, billions of US dollars, left scale; percent of GDP, right scale)



Term premia and volatility have reacted differently during past episodes.

2. US Term Premium and Interest Rate Volatility during Previous US Quantitative Easing Taper Episodes (Quarters since start of episode, basis points, left scale; percent, right scale)



CHÍNH SÁCH ỨNG PHÓ COVID-19 CỦA FED

- Lãi suất gần 0
- Hỗ trợ thị trường tài chính hoạt động
- Khuyến khích các ngân hàng cho vay
- Hỗ trợ các doanh nghiệp
- Hỗ trợ hộ gia đình và người tiêu dùng
- Hỗ trợ cho vay của Tiểu bang và Thành phố
- Chính sách nâng đỡ thị trường tiền tệ Hoa Kỳ khỏi áp lực quốc tế

Federal Reserve 13(3) Facilities: Loans Outstanding

	Maximum Amount Authorized (\$bns)	Total loans outstanding (\$bns)	Updated
Commercial Paper Funding Facility	-	0.0	24-Mar
Main Street Lending Program	600	16.5	24-Mar
Money Market Mutual Fund Liquidity Facility	-	0.5	24-Mar
Municipal Liquidity Facility	500	6.2	24-Mar
Paycheck Protection Program Liquidity Facility	659	57.4	24-Mar
Primary Dealer Credit Facility	-	0.0	24-Mar
Corporate Credit Facility	750	14.0	24-Mar
Term Asset-Backed Securities Loan Facility	100	2.6	24-Mar

Note: This table will be updated monthly.

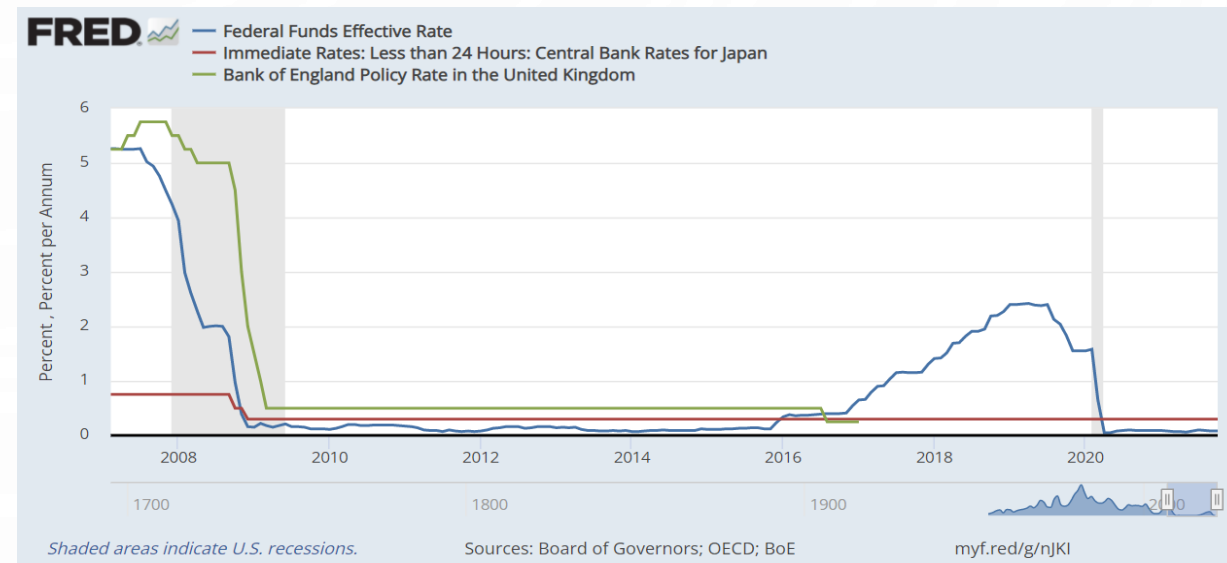
LÃI SUẤT GẦN 0

- **Lãi suất quỹ liên bang:**

- Fed đã cắt giảm lãi suất mục tiêu quỹ liên bang, tức là lãi suất mà các ngân hàng trả để vay lẫn nhau qua đêm, tổng cộng 1,5 điểm phần trăm kể từ ngày 3 tháng 3 năm 2020, đưa lãi suất xuống còn 0% đến 0,25%.
- Lãi suất quỹ liên bang là chuẩn mực cho các lãi suất ngắn hạn khác và cũng ảnh hưởng đến lãi suất dài hạn, vì vậy động thái này nhằm giảm chi phí vay thế chấp, cho vay mua ô tô, cho vay mua nhà và các khoản vay khác, nhưng nó sẽ cũng làm giảm thu nhập lãi trả cho người gửi tiết kiệm.

Chỉ dẫn trước (Forward guidance):

Ví dụ: Fed phát tính hiệu lãi suất sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp “Cho đến khi các điều kiện thị trường lao động đạt đến mức phù hợp với đánh giá của Ủy ban về việc làm tối đa và lạm phát đã tăng lên 2% và đang trên đà vượt mức trung bình 2 phần trăm trong một thời gian.”



HỖ TRỢ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH HOẠT ĐỘNG

- **Nới lỏng định lượng**

- Fed mua một lượng lớn chứng khoán trị giá hàng nghìn tỷ USD. Tính từ giữa tháng 3 đến đầu tháng 12/2020, danh mục chứng khoán nắm giữ hoàn toàn của Fed đã tăng từ 3,9 nghìn tỷ USD lên 6,6 nghìn tỷ USD.

- **Cho vay các công ty chứng khoán**

- Fed đã cung cấp các khoản vay lãi suất thấp (hiện tại là 0,25%) lên đến 90 ngày cho 24 tổ chức tài chính lớn được gọi là đại lý chính (dealers). Đổi lại, các dealers thế chấp cho Fed chứng khoán, bao gồm cả thương phiếu và trái phiếu địa phương.

- **Hỗ trợ các quỹ tương hỗ của thị trường tiền tệ**

- Khi Covid-19 bùng nổ, các nhà đầu tư đã rút khỏi quỹ thị trường tiền tệ hàng loạt. Fed đã hỗ trợ các quỹ TTTT, tăng cường hoạt động tổng thể của thị trường và cung cấp tín dụng cho nền kinh tế rộng lớn hơn. Chương trình này dự kiến hết hạn cuối 2021.

- **Hoạt động Repo (repurchase agreement operation)**

- Fed đã mở rộng đáng kể phạm vi hoạt động của thỏa thuận mua lại (repo) để chuyển tiền mặt vào thị trường tiền tệ và về cơ bản hiện đang cung cấp một lượng tiền không giới hạn.

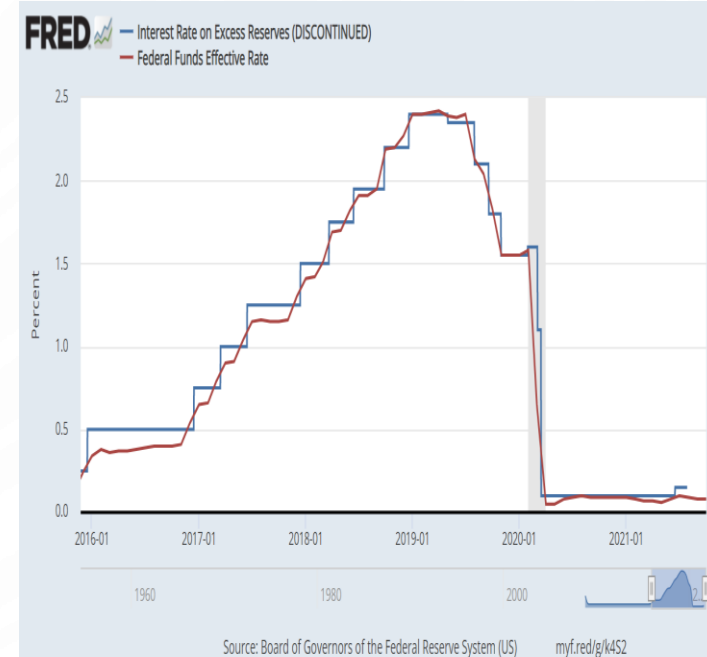
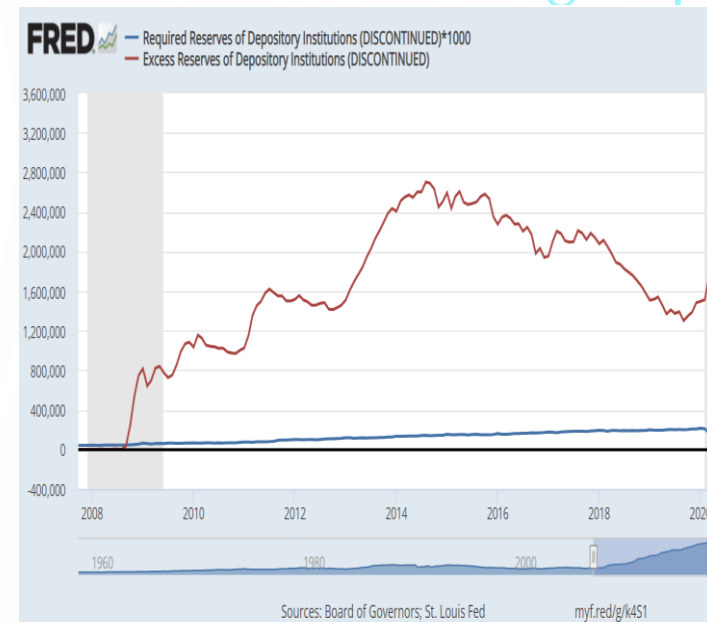
KHUYẾN KHÍCH CÁC NGÂN HÀNG CHO VAY

- **Cho vay trực tiếp ngân hàng**

- Fed đã giảm lãi suất tính phí các ngân hàng đối với các khoản vay từ thời hạn chiết khấu xuống 2 điểm phần trăm, từ 2,25% xuống 0,25%, thấp hơn so với thời kỳ Đại suy thoái.
- Các khoản vay này thường qua đêm - nghĩa là được thực hiện vào cuối một ngày và hoàn trả vào sáng hôm sau - nhưng Fed đã kéo dài thời hạn lên 90 ngày.
- Các ngân hàng cầm cố nhiều loại tài sản thế chấp (chứng khoán, các khoản vay, v.v.) cho Fed để đổi lấy tiền mặt, vì vậy Fed không phải chịu nhiều rủi ro khi thực hiện các khoản vay này.
- Tiền mặt cho phép các ngân hàng tiếp tục hoạt động: người gửi tiền có thể tiếp tục rút tiền và các ngân hàng có thể cho vay mới.

- **Tạm thời nới lỏng các quy định**

- Fed cho phép các ngân hàng nới lỏng các quy định về tiêu chuẩn an toàn vốn, các bộ đệm rủi ro... để nâng cao khả năng cho vay.
- Fed cũng loại bỏ yêu cầu dự trữ của các ngân hàng (điều này hầu như không ý nghĩa vì các ngân hàng đang giữ nhiều hơn lượng dự trữ bắt buộc).
- Fed đã hạn chế việc chia cổ tức và mua lại cổ phần của các công ty nắm giữ ngân hàng trong suốt đại dịch, những hạn chế này sẽ được dỡ bỏ vào ngày 30/6/2021 đối với hầu hết các công ty dựa trên kết quả kiểm tra căng thẳng (stress test).



CÁC CHÍNH SÁCH KHÁC CỦA FED

• Hỗ trợ các doanh nghiệp

- Cho vay trực tiếp đối với các chủ doanh nghiệp lớn
- Phương tiện tài trợ thương phiếu (CPFF)
- Hỗ trợ các khoản vay cho SMEs
- Hỗ trợ các khoản vay cho các tổ chức phi lợi nhuận

• Hỗ trợ hộ gia đình và người tiêu dùng

• Hỗ trợ cho vay của Tiểu bang và Thành phố

- Cho vay trực tiếp đối với chính quyền tiểu bang và thành phố

- Hỗ trợ thanh khoản trái phiếu đô thị

• Chính sách nâng đỡ thị trường tiền tệ Hoa Kỳ khỏi sức ép quốc tế

- Nghiệp vụ hoán đổi dự trữ USD quốc tế

Federal Reserve 13(3) Facilities: Loans Outstanding

	Maximum Amount Authorized (\$bns)	Total loans outstanding (\$bns)	Updated
Commercial Paper Funding Facility	-	0.0	24-Mar
Main Street Lending Program	600	16.5	24-Mar
Money Market Mutual Fund Liquidity Facility	-	0.5	24-Mar
Municipal Liquidity Facility	500	6.2	24-Mar
Paycheck Protection Program Liquidity Facility	659	57.4	24-Mar
Primary Dealer Credit Facility	-	0.0	24-Mar
Corporate Credit Facility	750	14.0	24-Mar
Term Asset-Backed Securities Loan Facility	100	2.6	24-Mar

Note: This table will be updated monthly.

CHÍNH SÁCH CỦA ECB

- “Chúng tôi tại ECB đã đưa ra một loạt chính sách tiền tệ và các biện pháp giám sát ngân hàng để giảm thiểu tác động của đại dịch coronavirus đối với nền kinh tế khu vực đồng euro và để hỗ trợ tất cả công dân châu Âu.”



NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG CHÂU ÂU (ECB)

- **Trụ cột 1:** Giúp nền kinh tế hấp thụ được cú sốc của cuộc khủng hoảng hiện nay
- **Trụ cột 2:** Giữ khoản vay hợp lý
- **Trụ cột 3:** Hỗ trợ tiếp cận tín dụng cho các doanh nghiệp và hộ gia đình
- **Trụ cột 4:** Đảm bảo các mối quan tâm ngắn hạn không ngăn cản việc cho vay
- **Trụ cột 5:** Tăng khả năng cho vay của các ngân hàng
- **Trụ cột 6:** Duy trì sự ổn định tài chính thông qua hợp tác quốc tế

TRỤ CỘT 1: GIÚP NỀN KINH TẾ HẤP THỤ ĐƯỢC CÚ SỐC CỦA CUỘC KHỦNG HOẢNG HIỆN NÀY

- Chương trình mua hàng khẩn cấp vì đại dịch (PEPP) trị giá 1,850 tỷ euro nhằm giảm chi phí đi vay và tăng cho vay trong khu vực đồng euro. Điều này sẽ giúp người dân, doanh nghiệp và chính phủ tiếp cận với các nguồn vốn mà họ có thể cần để vượt qua khủng hoảng. Chương trình này bổ sung cho các chương trình mua tài sản mà ECB đã thực hiện từ năm 2014.
- ECB mua một số loại tài sản tài chính khác nhau trong chương trình này. Ví dụ, khi ECB mua trái phiếu trực tiếp từ các ngân hàng, ECB tạo ra nhiều tiền hơn để các ngân hàng có thể cho các hộ gia đình hoặc doanh nghiệp vay. ECB cũng có thể mua trái phiếu của các công ty, mang lại cho các công ty một nguồn tín dụng bổ sung. Cả hai hình thức mua hàng đều giúp thúc đẩy chi tiêu và đầu tư, với mục đích hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

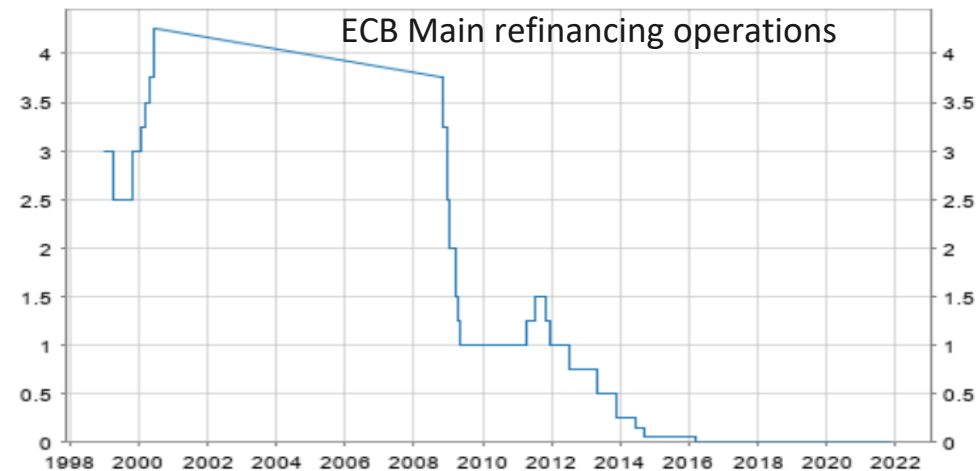
https://www.ecb.europa.eu/explainers/show-me/html/app_infographic.en.html

TRỤ CỘT 2: GIỮ KHOẢN VAY HỢP LÝ

- ECB duy trì lãi suất cơ bản ở mức thấp trong lịch sử nên chi phí đi vay vẫn ở mức thấp.
- Lãi suất của ECB ảnh hưởng đến chi phí vay. Lãi suất thấp giúp người dân và các công ty vay vốn dễ dàng hơn, đồng thời hỗ trợ chi tiêu và đầu tư.

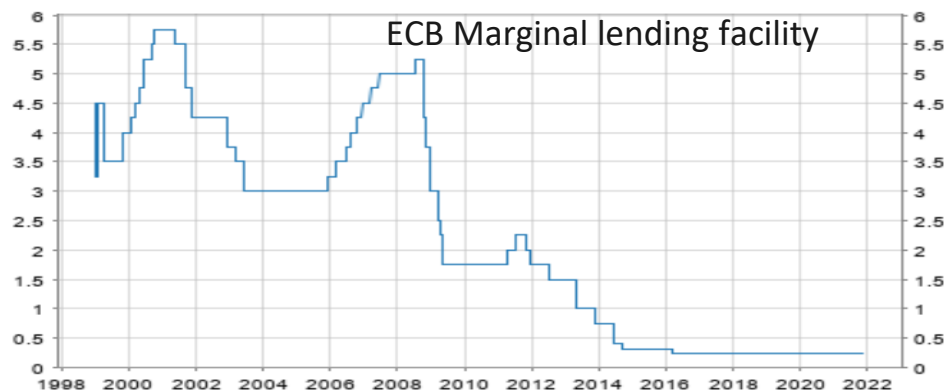
Dynamic Chart

Static Chart



Dynamic Chart

Static Chart



TRỤ CỘT 3: HỖ TRỢ TIẾP CẬN TÍN DỤNG CHO CÁC DOANH NGHIỆP VÀ HỘ GIA ĐÌNH

- ECB đã tăng số tiền mà các ngân hàng có thể vay từ ECB và giúp ngân hàng dễ dàng vay hơn, cụ thể là để cho vay những người bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi sự lây lan của virus, bao gồm cả SMEs.
- Một trong những cách ECB thúc đẩy việc vay nợ dễ dàng hơn là nới lỏng các tiêu chuẩn của đối với tài sản thế chấp mà các ngân hàng cung cấp cho ECB như một hình thức bảo hiểm khi ECB cho ngân hàng vay.
- ECB tạm thời mở rộng danh sách các tài sản mà ngân hàng có thể sử dụng làm tài sản thế chấp. ECB cũng bớt khắt khe hơn với biện pháp xác định giá trị của những tài sản này (gọi là “haircut”).

TRỤ CỘT 4: ĐẢM BẢO CÁC MỐI QUAN TÂM NGẮN HẠN KHÔNG NGĂN CẢN VIỆC CHO VAY

- Thời điểm có nhiều bất ổn, các ngân hàng có thể gặp khó khăn hơn trong việc đảm bảo nguồn vốn cho các nhu cầu ngắn hạn.
- ECB giúp giải quyết các vấn đề tài trợ tạm thời cho các ngân hàng bằng cách cung cấp các lựa chọn vay ngay lập tức với lãi suất ưu đãi.
- Sự hỗ trợ này giúp các ngân hàng tiếp tục cấp các khoản vay cho người dân và doanh nghiệp có nhu cầu.

TRỤ CỘT 5: TĂNG KHẢ NĂNG CHO VAY CỦA CÁC NGÂN HÀNG

- ECB tạm thời bớt khắt khe hơn về số tiền mà các ngân hàng được yêu cầu giữ để làm vật đệm cho những thời điểm khó khăn (gọi là dự trữ bắt buộc).
- ECB tạo điều kiện cho các ngân hàng linh hoạt hơn về thời gian, thời hạn và thủ tục giám sát.
- Tất cả các biện pháp này giúp các ngân hàng khu vực đồng euro tập trung vào việc thực hiện vai trò quan trọng của ngân hàng với tư cách là người cho vay trong giai đoạn bất thường này.
- Các ngân hàng dự kiến sẽ sử dụng bất kỳ quỹ giải phóng nào để thu hồi các khoản lỗ và hỗ trợ nền kinh tế, và không phải chia cổ tức.

TRỤ CỘT 6: DUY TRÌ SỰ ỔN ĐỊNH TÀI CHÍNH THÔNG QUA HỢP TÁC QUỐC TẾ

- Các NHTW trên thế giới nắm giữ dự trữ ngoại tệ. Điều này là do các ngân hàng trong nước cũng kinh doanh bằng các loại ngoại tệ này, do đó có nhu cầu về các khoản vay ngoại tệ trong quá trình kinh doanh hàng ngày.
- Trong thời kỳ bất ổn, nhu cầu của khách hàng đối với tài sản bằng ngoại tệ có thể tăng lên. Nếu các ngân hàng không có đủ dự trữ ngoại tệ để đáp ứng nhu cầu gia tăng, thị trường có thể trở nên bất ổn. Vì vậy, các NHTW đã thiết lập cái gọi là đường dây hoán đổi tiền tệ. Các dòng hoán đổi này cho phép các NHTW của một quốc gia trao đổi dự trữ tiền tệ quốc gia của họ cho NHTW của một quốc gia khác - do đó đảm bảo rằng các NHTW có thể đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng.
- ECB đã kích hoạt lại các cơ chế hoán đổi ngoại tệ và tăng cường các hợp đồng hoán đổi hiện có với các NHTW trên thế giới để đối phó với tình hình khó khăn hiện nay.