

Điều hành chính sách tiền tệ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và kiềm chế lạm phát

Những diễn biến nói trên liên quan rất lớn đến điều hành chính sách tiền tệ. Bởi vì mục tiêu của chính sách tiền tệ là thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ổn định tiền tệ kiềm chế lạm phát. Song hiếm khi đạt được cả mục đích cùng một lúc, có khi phải hy sinh tạm thời mục tiêu này để đạt được mục tiêu kia. Chúng ta cùng nhìn lại những vấn đề chính liên quan đến điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2007 có thể rút ra một số nhận thức quan trọng.

Về sử dụng công cụ dự trữ bắt buộc trong điều hành chính sách tiền tệ:

Theo mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ được đặt ra Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) trong thời gian dài cho đến tháng 5-2007 tiếp tục giữ ổn định tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với cả tiền gửi nội tệ và ngoại tệ. Nhưng từ tháng 6-2007, NHNN tăng gấp đôi dự trữ bắt buộc. Cụ thể mức dự trữ bắt buộc tiền gửi nội tệ dưới 12 tháng của hầu hết các NHTM tăng từ 5% lên 10%, của Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam tăng từ 4% lên 8%, của Quỹ tín dụng từ 2% lên 4%. Tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ kỳ hạn dưới 12 tháng tăng từ 8% lên 10%; kỳ hạn từ 12 đến 24 tháng tăng từ 2% lên 4%.

Về nguyên nhân tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với ngoại tệ. Trong thời gian trước tháng 5-2007 lãi suất tiền gửi ngoại tệ của các NHTM tăng khá và lên mức cao, nên NHNN tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiền gửi ngoại tệ để kiềm chế các NHTM tăng cường huy động vốn ngoại tệ vì lo ngại tình trạng đô la hóa tài sản nợ trong hệ thống ngân hàng. Trước thời điểm này, NHNN vẫn kiên trì, giữ nguyên tỷ lệ dự trữ bắt buộc cả nội tệ và ngoại tệ từ năm 2005

TS. HOÀNG XUÂN QUẾ

Năm 2007, nền kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng cao nhất từ trước đến nay, dự báo đạt khoảng 9,0%, song lạm phát lại tăng cao. Chỉ số tăng giá tiêu dùng trên thị trường xã hội hết tháng 11 tăng 8,75%, cao nhất trong khu vực, so với mức của Trung Quốc chỉ có 6,9%. Dự báo đến hết năm 2007 chỉ số CPI của nước ta sẽ lên tới trên 9%, cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh giá lương thực, thực phẩm, giá xăng dầu, sắt thép, phân bón, thuốc trừ sâu tăng mạnh thì trong tháng 10-2007 xuất hiện cơn sốt giá nhà đất tập trung tại thành phố Hồ Chí Minh, có ảnh hưởng tới Hà Nội và Đà Nẵng. Nhìn chung trong cả năm 2007, giá nhà đất, vật liệu xây dựng cũng tăng cao. Những diễn biến đó thu hút sự quan tâm lớn lao dư luận. Các nguồn vốn ngoại tệ, đặc biệt là vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán tăng mạnh. Vấn đề đó đứng trên góc độ điều hành chính sách tiền tệ có những vấn đề gì đáng quan tâm!

đến tháng 5-2007, tạo khoảng cách nhất định so với lãi suất tiền gửi nội tệ, hạn chế tình trạng dịch chuyển từ đồng Việt Nam sang USD do lãi suất USD tăng khá và hấp dẫn.

Về nguyên nhân tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với nội tệ. Có thể lý giải do NHNN lo ngại dư nợ tín dụng của các NHTM tăng trưởng cao, tiềm ẩn gây lạm phát

trong thời gian tới.

Tuy nhiên quyết định tăng đột ngột 2 lần tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên mức rất cao và cao nhất trong hơn 10 năm qua của NHNN là điều không hợp lý, vì gây bị động trong hoạt động kinh doanh của các NHTM. Đặc biệt là việc tăng dự trữ lên cao làm tăng chi phí huy động vốn đầu vào của NHTM, tác động làm giảm lợi nhuận của NHTM, tăng lãi suất cho vay nhưng không hạn chế được nhu cầu vay vì yêu cầu vốn cho phát triển sản xuất kinh doanh, đầu tư, tức là làm tăng chi phí của người vay vốn. Đồng thời Việt Nam đang cần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, còn chỉ số tăng giá lên mức cao không phản ánh đúng lạm phát và do nhiều nguyên nhân khách quan chứ không phải tiền tệ. Do đó việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc,



làm cho khoảng 50.000 tỷ đồng sẽ phải rút khỏi thị trường là vấn đề không nên.

Việc điều hành chính sách tiền tệ nói trên của NNHN Việt Nam, nếu như trước đây ưu tiên nhiều hơn cho thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thì hiện nay nghiêng về kiềm chế lạm phát. So với Trung Quốc thì tỷ lệ dự trữ bắt buộc của Việt Nam vẫn còn thấp hơn, nhưng lãi suất tiền gửi tiết kiệm của Việt Nam và lãi suất cho vay của Việt Nam thì cao hơn và có tính thị trường hơn của Trung Quốc. Bên cạnh đó nền kinh tế Trung Quốc trong nhiều năm qua luôn tăng trưởng ở mức cao, bình quân tới 11%/năm, được coi là tăng trưởng quá nóng; thặng dư thương mại và dự trữ ngoại hối ở mức khổng lồ, đến hết tháng 9-2007 đạt trên 1.300 tỷ USD. Đây là hai vấn đề diễn biến kinh tế vĩ mô giữa hai nước có sự khác nhau. Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam cao như năm 2007 dự báo mới đạt 8,5%, thấp rất xa của Trung Quốc. Đồng thời việc Việt Nam coi chỉ số tăng giá CPI đồng nhất với lạm phát, mà trong đó ảnh hưởng lớn của giá lương thực, thực phẩm, xăng dầu, sắt thép tăng cao, đã phản ánh không sát mức độ lạm phát theo thông lệ quốc tế.

Vì vậy đòi hỏi điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam cần linh hoạt hơn nữa, theo hướng hạ thấp dự trữ bắt buộc, tăng cường vốn cho nền kinh tế, hạ nhiệt lãi suất trên thị trường.

Một tác động khác của việc NNHN tăng gấp 2 lần tỷ lệ dự trữ bắt buộc, thu tiền về, tiền để “trong kho” không sinh lời nhưng NNHN vẫn phải trả lãi cho tiền gửi dự trữ bắt buộc theo quy định, giả sử tỷ lệ bình quân là 1,2%/năm, thì với khối lượng tiền dự trữ bắt buộc là 60.000 tỷ đồng, mỗi tháng NNHN phải trả cho các NHTM 60 tỷ đồng, một năm là 720 tỷ đồng. Chỉ tính riêng trong 6 tháng đầu năm 2007, NNHN cũng thu hút trên 60.000 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở về cũng “để giảm kho” không sinh lời, con số thu về qua nghiệp vụ thị trường mở

của cả năm 2007 lớn hơn, khoảng 80.000 tỷ đồng nhưng NNHN vẫn phải trả lãi cho các NHTM thông qua phát hành giấy tờ có giá của mình, ước tính tương đương khoảng 3%/năm, tổng số lãi phải trả một năm là 1.800 tỷ – 2.400 tỷ đồng. Tức là NNHN sẽ bị lỗ, giảm số nộp ngân sách Nhà nước với tư cách là một cơ quan có nghiệp vụ sinh lợi thông qua nghiệp vụ chính sách tiền tệ và nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương. Tác động tiếp theo của quyết định đó của NNHN đó là ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế của thời kỳ này cũng như thời kỳ sau do thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất cho vay của NHTM tăng, làm hạn chế nhu cầu vay đầu tư của người dân và các doanh nghiệp.

Về điều hành công cụ tỷ giá:

Trong thời gian dài NNHN tiếp tục duy trì tỷ lệ biên độ giao dịch trong mua bán ngoại tệ của các TCTD đối với khách hàng được giữ ổn định cho đến cuối năm 2006 là +/- 0,25% và đầu tư năm 2007 được nới rộng tăng lên +/- 0,5%. Bên cạnh đó NNHN chủ động sẵn sàng mua bán can thiệp trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, thông qua đó tăng cường quỹ dự trữ ngoại tệ quốc gia, tuy nhiên khi cung tăng mạnh, việc mua vào một khối lớn ngoại tệ, cung một khối lượng tương ứng đồng Việt Nam ra lưu thông cũng đặt ra nhiều vấn đề cần xử lý.

Việt Nam chính thức là thành viên Tổ chức Thương mại Thế giới WTO từ ngày 7-11-2006. Cũng từ thời điểm đó đến nay Việt Nam hội nhập kinh tế quốc tế với tốc độ nhanh hơn, mức độ lớn hơn. Song cũng trong gần 1 năm qua, một vấn đề Việt Nam đang phải “đối mặt” đó là xử lý các nguồn vốn ngoại tệ chuyển vào Việt Nam với khối lượng rất lớn.

Số vốn ngoại tệ đã và đang chuyển mạnh vào Việt Nam trong hơn 1 năm qua có từ các nguồn chủ yếu sau đây:

Một là, vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán. Các số liệu đã được công bố cho thấy nguồn vốn được các Quỹ đầu tư nước ngoài, các nhà đầu tư ngoại

quốc chuyển vào để đầu tư thị trường chứng khoán Việt Nam từ đầu năm 2007 đến nay lên tới 4,5 tỷ USD, có nguồn tài liệu ước tính đến 5,0 tỷ USD.

Hai là, nguồn kiều hối chuyển về nước tăng mạnh. Ước tính đến tháng 9-2007 riêng lượng kiều hối chuyển về thành phố Hồ Chí Minh đã lên tới trên 3,0 tỷ USD. Đó là con số thống kê được, chưa kể kiều hối chuyển bằng các con đường khác. Trong cả nước, nếu như lượng kiều hối chuyển về năm 2005 mới đạt gần 4,0 tỷ USD, thì năm 2006 tăng lên 5,2 tỷ USD và năm 2007 dự báo con số thống kê được đạt trên 6,0 tỷ USD. Theo thống kê trên tờ New York Times, được báo Tuổi Trẻ Thành phố Hồ Chí Minh trích đăng ngày 19-11-2007 thì số tiền người Việt Nam chuyển về nước năm 2006 là 6,82 tỷ USD, đứng hàng thứ hai ở khu vực Đông Nam Á chỉ sau Philippines (14,8 tỷ USD). Con số này tương đương với 11,21% GDP và tính bình quân mỗi người Việt ở nước ngoài gửi về nước trong năm 2006 là 3.398,42 USD. Tính chung ở châu Á, Việt Nam đứng hàng thứ tư về số tiền gửi về, sau Ấn Độ: 24,50 tỷ USD, Trung Quốc: 21,07 tỷ USD và Philippines. Như vậy với thực tế này, ước tính số tiền người Việt Nam gửi về nước trong năm 2007 sẽ vượt con số 7,5 tỷ USD. Trong cơ cấu nguồn kiều hối chuyển về Việt Nam thì 80% là USD, còn lại là các ngoại tệ mạnh khác như: Euro, AUD, CAD, GBP, JPY,... Nguồn này bên cạnh lượng chuyển thường xuyên của Việt kiều, thì thời gian gần đây tăng mạnh bởi thị trường bất động sản lên cơn sốt, người Việt Nam đi xuất khẩu lao động, sinh sống và làm ăn ở nước ngoài chuyển về, thị trường cổ phiếu, mua cổ phần trong nước phát triển nên người Việt Nam chuyển về nước đầu tư.

Ba là, khách du lịch, người nước ngoài đến Việt Nam từ đầu năm đến nay cũng tăng mạnh, chi tiêu, sử dụng một lượng lớn ngoại tệ ở Việt Nam. Khách quốc tế đến Việt Nam tính đến hết năm 2007 dự báo tăng 17% so với năm 2006.

Bốn là các nguồn vốn đầu

tư trực tiếp – FDI và vốn ODA. Riêng vốn đầu tư trực tiếp nếu như năm 2006 đạt 10,2 tỷ USD thì năm 2007 đạt trên 15 tỷ USD.

Về kim ngạch xuất nhập khẩu, dự báo cả năm 2007 cũng dừng ở mức 9,0 tỷ USD. Do nhập siêu nên thu hút một lượng ngoại tệ rất lớn, tuy nhiên cung ngoại tệ vẫn dồi dào thể hiện tập trung ở thặng dư cán cân vãng lai, đến nay chưa có con số thống kê được công bố chính thức.

Nền kinh tế Việt Nam đang mở cửa mạnh mẽ và hội nhập nhanh với kinh tế thế giới, vốn ngoại tệ vào nhiều đó là điều rất đáng mừng vì thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo công ăn việc làm, nâng cao thu nhập cho người lao động, góp phần tăng dự trữ ngoại tệ quốc gia. Song vấn đề đặt ra trong điều hành chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam (Ngân hàng Trung ương) đó là thực hiện mục tiêu điều hành tỷ giá và kiềm chế lạm phát.

Con số đã được công bố cho hay chỉ trong 6 tháng đầu năm 2007, NHNN Việt Nam đã tung ra trên 112.000 tỷ đồng để mua vào trên 7 tỷ USD. Song thực tế con số ngoại tệ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam mua vào từ đầu năm đến còn lớn hơn. Như vậy quỹ dự trữ ngoại tệ của Việt Nam đã tăng rất mạnh so với mức 2,0 tỷ USD của năm 2005, hiện nay tương đương khoảng trên 20 tuần nhập khẩu.

Do áp lực cung ngoại tệ, chủ yếu là đô la Mỹ – USD trên thị trường tiếp tục ở mức rất lớn, nên một số ý kiến cho rằng NHNN Việt Nam bắt các NHTM “ôm USD”, hoặc cho rằng do NHNN Việt Nam không mua ngoại tệ làm cho tỷ giá đồng Việt Nam (VND) so với USD có xu hướng giảm, hay VND đang lên giá so với USD, tác động không tốt tới xuất khẩu!

Thực ra trong chiến lược kinh doanh hiện nay của các NHTM, khách hàng bán ngoại tệ cho ngân hàng chủ yếu là doanh nghiệp có nguồn thu ngoại tệ. Để giữ chân doanh nghiệp, NHTM phải bằng mọi cách mua tối đa số ngoại tệ

khách hàng truyền thống bán cho mình. Song mua rồi thì phải bán ra không thì vừa vi phạm vượt trạng thái ngoại tệ theo quy định của NHNN Việt Nam; đồng thời trong bối cảnh tỷ giá VND/USD đang có xu hướng giảm, vừa giữ ngoại tệ quá lâu chắc chắn sẽ bị thua lỗ. Song trong bối cảnh khách hàng nhập khẩu có nhu cầu mua ngoại tệ cũng có giới hạn theo nhu cầu của doanh nghiệp. Các NHTM khác cũng đang dự thừa ngoại tệ nên không mua vào làm gì! Bởi vậy chỉ còn có mỗi hướng NHTM là bán ngoại tệ cho NHNN Việt Nam với tư cách là người mua bán cuối cùng can thiệp trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng. Song NHNN Việt Nam mua ngoại tệ còn tùy thuộc vào quy mô dự trữ ngoại tệ, tùy thuộc vào chỉ tiêu cung ứng VND ra lưu thông và tùy thuộc vào mục tiêu điều hành tỷ giá. Vì vậy, việc NHNN Việt Nam chậm mua USD của các NHTM, nên ý kiến cho rằng NHNN Việt Nam đang bắt các NHTM “ôm” USD đứng trên góc độ thị trường liên ngân hàng là hoàn toàn có cơ sở. Đồng thời cung USD tăng mạnh, làm cho tỷ giá trên thị trường diễn ra nghịch lý: tỷ giá mua bán ngoại tệ của NHTM bằng tỷ giá bán ngoại tệ của chính NHTM đó; tỷ giá mua bán ngoại tệ của NHTM thấp hơn tỷ giá do NHNN Việt Nam công bố và có thời điểm cao hơn tỷ giá trên thị trường tự do. Tỷ giá mua ngoại tệ của các NHTM hiện nay chỉ là 16.082 VND/USD, tỷ giá bán cũng chỉ 16.084 – 16.085 VND/USD; đồng thời so với cùng tỷ giá mua bán ngoại tệ cách đây 1 năm của các NHTM thì hầu như không tăng, chỉ tăng có 0,19%. Cụ thể thời điểm này năm 2006 tỷ giá mua của các NHTM là 16.055 VND/USD, tỷ giá bán là 16.057 VND/USD. Còn nếu tính tỷ giá hiện nay so với thời điểm đầu năm thì VND mất giá khoảng 0,15% so với USD. Chỉ số tăng VND/USD do Tổng cục Thống kê công bố là 1,5%.

Trong khi đó từ đầu năm 2007

đến nay VND mất giá rất mạnh so với các loại ngoại tệ chủ chốt khác, bảng Anh – VND/GBP: 4,7%; Euro – VND/EUR: 10%; Đô la Australia – VND/AUD: 16%; Đô la Canada – VND/CAD: 22%

Trước diễn biến của thị trường ngoại tệ, trung tuần tháng 10-2007, Phó Thủ tướng thường trực Nguyễn Sinh Hùng có văn bản chỉ đạo NHNN tiếp tục mua USD vào quỹ dự trữ ngoại tệ quốc gia. Song khối lượng mua là bao nhiêu và tiến độ mua như thế nào hoàn toàn là con số bí mật quốc gia trong điều hành chính sách tiền tệ.

Tính đến hết năm 2007 lượng ngoại tệ NHNN mua vào và tung VND ra lưu thông ước tính đạt 9 – 10 tỷ USD. Số ngoại tệ đó về nguyên lý chung theo thông lệ quốc tế, nhiều Ngân hàng Trung ương của nhiều quốc gia đầu tư trên thị trường tiền gửi quốc tế hưởng lãi suất và mua trái phiếu Kho bạc Mỹ. Dự báo NHNN Việt Nam cũng có nghiệp vụ đầu tư tương tự, với lãi suất bình quân khoảng 4,5% - 5,0%/năm; trong khi Việt Nam phải đi vay vốn nước ngoài với lãi suất cao bình quân trên 6,0%; cụ thể như Chính phủ phát hành trái phiếu USD cuối năm 2005 cho Tổng công ty Công nghiệp Tàu thủy vay lại, với lãi suất phải trả cho nước ngoài tới trên 6,8%.

Về điều hành công cụ lãi suất:

Các loại lãi suất do NHNN Việt Nam công bố giữ ổn định trong suốt cả năm 2006 và tiếp tục ổn định trong 10 tháng đầu năm 2007. Lãi suất cơ bản duy trì ở mức 8,25%/năm, lãi suất tái cấp vốn 6,5%/năm và lãi suất chiết khấu 4,5%/năm. Song lãi suất một số thị trường do NHNN Việt Nam điều hành thì lại giảm mạnh. Lãi suất thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc Nhà nước giảm từ 6,3%/năm thời điểm đầu tháng 1-2006 xuống còn 3,35%/năm thời điểm giữa tháng 12-2006 và 10 tháng đầu năm 2007 lại tiếp tục giảm thấp hơn. Lãi suất nghiệp vụ thị trường mở cũng giảm từ 6,0%/năm thời điểm đầu năm xuống

còn 0,90%/năm trong tháng 12-2006 và đến cuối tháng 10-2007 đang dao động quanh mức lãi suất đó. Trong khi đó lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay của các NHTM trên thị trường thì tăng khá. Lãi suất tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 1 năm của các NHTM thời điểm cuối tháng 10-2007 đang dao động quanh mức 8,4%/năm đối với VND và 4,5%/năm đối với USD. Lãi suất cho vay thì ổn định hơn, bình quân 13% - 14%/năm đối với VND và 6% - 7%/năm đối với USD.

Trong năm 2007, NHNN giữ ổn định các loại lãi suất chủ đạo, tăng dự trữ bắt buộc và đẩy mạnh hoạt động thị trường mở để thu hút tiền từ lưu thông về. Song động thái của các NHTM thì diễn ra ngược lại. Hầu hết các NHTM Nhà nước, chiếm trên 70% thị phần huy động vốn, trong nửa cuối năm 2007 có xu hướng giảm lãi suất huy động vốn, đồng thời cũng giảm nhẹ lãi suất cho vay. Nguyên nhân chủ yếu là do vốn huy động nội tệ vào nhiều, nhưng lại đang thừa vốn khó cho vay ra. Vốn khả dụng tại nhiều NHTM đang rất lớn, buôn bán trên thị trường liên ngân hàng, cho NHTM khác thì không ai vay vì họ cũng đang thừa vốn. Đầu tư vào giấy tờ có giá ngắn hạn trên nghiệp vụ thị trường mở thì cũng bị hạn chế vì kế hoạch của NHNN. Việc xử lý lãi suất như trên của các NHTM cũng dường như đi ngược lại chỉ số tăng giá tiêu dùng CPI và ngược lại diễn biến lạm phát. Tính đến hết tháng 10-2007, CPI đã tăng 8,12% còn so với cùng kỳ năm ngoái thì tăng 8,6%. Hay nói cách khác tăng 8,60% trong 12 tháng qua tính từ tháng 10-2006 đến nay, song lãi suất tiền gửi tiết kiệm VND kỳ hạn 12 tháng của các NHTM Nhà nước chỉ có 8,02% - 8,04%/năm, của các NHTM cổ phần khoảng 8,5% - 8,6%/năm. Như vậy tính theo lãi suất danh nghĩa thì người gửi tiền không có lãi nếu gửi tại NHTM Nhà nước và có lãi không đáng kể nếu gửi tại NHTM cổ phần. Còn nếu so sánh CPI với lãi suất cho vay thì cũng



có bất hợp lý, vì lãi suất cho vay VND hiện nay bình quân 10,8% - 12%/năm, trừ đi chỉ số tăng giá thì lãi suất thực người vay phải trả chỉ có 3-4%/năm, một mức không lớn.

Nền kinh tế Việt Nam đang chuyển động tích cực. Đầu tư gián tiếp và đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng trưởng cao, nhất là đầu tư gián tiếp. Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh. Nguồn kiều hối và tiền của người Việt Nam ở nước ngoài chuyển về nước tăng với tốc độ lớn. Người dân có thu nhập ngày càng tăng khá và ổn định và đang có thói quen gửi tiền vào ngân hàng. Số lượng tài khoản thẻ và tài khoản cá nhân tại các NHTM đến nay tăng gấp 1,5 lần so với cuối năm 2006. Cảnh tranh mở rộng mạng lưới, đa dạng dịch vụ, hiện đại hóa công nghệ, đẩy mạnh hiện đại hóa và tiếp thị, đổi mới phong cách giao dịch... diễn ra sôi động. Tất cả các nhân tố đó làm cho dù CPI đến hết tháng 12-2007 tăng khá nhưng tiền gửi của dân cư tại hệ thống ngân hàng đến nay đạt khoảng 600.000 - 700.000 tỷ đồng, tương đương 38 - 42 tỷ USD, tăng khoảng hơn 40% so với cuối năm 2007. Gần đây lãi suất tiền gửi giảm, nhưng tiền gửi của dân cư vẫn tăng. Trong

khi nền kinh tế thiếu vốn, nhiều dự án phải đi vay vốn nước ngoài với lãi suất khá và chịu nhiều ràng buộc, nhưng các NHTM lại đang thừa vốn. Đồng thời vốn ODA và vốn đầu tư từ ngân sách lại đang giải ngân rất chậm. Đó là những mâu thuẫn lớn trong điều hành chính sách tài chính - tiền tệ với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, kiềm chế lạm phát, tạo công ăn việc làm, xóa đói giảm nghèo.

Vì vậy biện pháp cấp bách đặt ra trong công tác quản lý giá là làm sao cho các quyết định cắt giảm thuế nói trên có tác động thực sự đến việc giảm giá bán lẻ, tất nhiên là chưa thể giảm ngay vì hàng đang bán hiện nay phần lớn là hàng nhập khẩu của thời kỳ trước. Đồng thời có các biện pháp tương tự khác về quản lý giá để bình ổn thị trường, không ảnh hưởng đến việc điều hành chính sách tài chính - tiền tệ, làm cho hai chính sách này điều hành bị động, bị chia cắt, thiếu tính tổng thể và bị "chi phí" quá lớn như thời gian qua cũng như hiện nay. Trong điều hành chính sách tài chính - tiền tệ và một số chính sách khác cần linh hoạt, tính toán và dự báo đầy đủ các tác động hai chiều để điều chỉnh ■