

## Đôi điều suy nghĩ

# về chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

NGUYỄN PHẠM THIÊN THANH

**X**ác định được nguyên nhân chính gây ra lạm phát hai con số 12.7% ở Việt Nam năm 2007 là do cung tiền tăng mạnh, cụ thể hơn là do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã bỏ ra một lượng tiền đồng để mua một lượng rất lớn ngoại tệ đầu tư nước ngoài vào Việt Nam, làm khối lượng tiền phát hành tăng khoảng 30% và dư nợ tín dụng hệ thống ngân hàng cung ứng cho nền kinh tế tăng khoảng 35%, NHNN Việt Nam đã sử dụng các công cụ của mình nhằm thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ. Nhưng các quyết sách này đã gây ra những diễn biến khó lường trên thị trường chứng khoán, thị trường tiền tệ, thị trường hàng hóa Việt Nam. Phải chăng phương thuốc của NHNN đưa ra cho căn bệnh lạm phát dường như quá liều?

**Thứ nhất** xin điểm sơ qua về các công cụ cơ bản mà NHNN đã thực hiện để điều hành chính sách tiền tệ. Đầu tiên là NHNN đã tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên gấp đôi kể từ ngày 01/06/2007, và lại tiếp tục tăng thêm 1% từ 2/2008.

Kế đến là buộc các Ngân hàng thương mại (NHTM) mua vào 20,300 tỷ đồng tín phiếu kho bạc. Hai động thái này đã tác động mạnh tới khả năng thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Để giải quyết vấn đề này, các NHTM đã lao vào cuộc tranh đua huy động vốn với mức lãi suất cạnh tranh quyết liệt, lãi suất qua đêm có lúc lên đến 40%/năm, hoặc bán ra ào ạt các chứng khoán làm cho chỉ số chứng khoán liên tục mất điểm trong thời gian qua. Để đối phó với tình hình này, NHNN buộc phải đưa ra quyết định về mức lãi suất huy động tối đa là 12%/năm và chỉ đạo cho Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) mua vào chứng khoán nhằm giữ tính ổn định của thị trường. Tuy nhiên, điểm đáng nói ở đây là lãi suất cho vay đã bị đẩy lên rất cao, hiện tại dao động từ 1.4%/tháng đến 1.8%/tháng, vì các NHTM phải

mua tín phiếu với lãi suất thấp, với số lượng lớn. Thử hỏi có được mấy dự án của doanh nghiệp vay vốn có được tỷ suất sinh lời đủ để có thể chịu đựng được chi phí lãi vay tăng cao?

**Thứ hai** xin luận bàn về các công cụ của chính sách tiền tệ. Có một điều nghịch lý trong việc sử dụng các công cụ chính sách tiền tệ ở nước ta. Ở các nước phát triển như Mỹ, Nhật, các nước châu Âu... nghiệp vụ thị trường mở là công cụ được thực hiện theo ý định của Ngân hàng Trung ương, công cụ này rất linh động, dễ đảo ngược và có thể hoàn tất rất nhanh, nên thường được sử dụng nhất, và mang tính quyết định nhất đối với những thay đổi trong cơ sở tiền tệ. Công cụ chính sách chiết khấu thực sự làm cho kiểm soát cung ứng tiền tệ khó hơn bởi vì nó dẫn đến những biến động không dự định của khối lượng các khoản cho vay chiết khấu.

tăng cao. Việt Nam phải nhập một khối lượng lớn thép tấm, thép là, thép ống,... và 60% phôi thép cho sản xuất trong nước, nên rõ ràng giá sắt thép tăng là do “nhập khẩu” từ bên ngoài. Tất cả các nhân tố đó làm giá các nhóm mặt hàng trong “rổ hàng hóa” tính chỉ số giá tiêu dùng – CPI của Việt Nam tăng cao. Riêng nhóm hàng lương thực – thực phẩm chiếm 42,85% tỷ trọng trong rổ hàng hóa dịch vụ tính CPI. Nên cho dù NHNN có thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt mạnh mẽ hơn nữa, có thu hút thêm vài chục nghìn tỷ đồng từ lưu thông về thì không thể kéo được giá các nhóm mặt hàng đó giảm.

Để thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát, NHNN đã quyết định phát hành 20.300 tỷ đồng tín phiếu bắt buộc đối với các NHTM, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tăng các loại lãi suất chủ đạo của NHNN, tiến hành thanh tra việc cho vay bất động sản và đầu tư chứng khoán,... Song trong thực tế thời gian qua giải pháp chống lạm phát nghiêng quá nhiều về thắt chặt tiền tệ. Các chuyên gia của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) trong một báo cáo gần đây về nền

kinh tế Việt Nam cũng tính toán rằng độ trễ trong tác động của chính sách tiền tệ là từ 15 đến 18 tháng. Do đó rõ ràng mục tiêu tăng trưởng GDP là 9% trong năm nay khó mà đạt được.

Vừa qua NHNN đã ra quy định khống chế trần lãi suất tiền gửi của NHTM không được quá 12%/năm, khống chế trần lãi suất đầu thầu giấy tờ có giá trên thị trường mở không quá 10%/năm,... thì hiện nay NHNN cần có biện pháp khống chế ngay lãi suất cho vay, có lẽ hợp lý hơn cả là không được quá 15%/năm, nhằm hạn chế những rủi ro về lãi suất đối với nền kinh tế, đối với chính các NHTM và đối với doanh nghiệp.

### Cần có biện pháp cụ thể thực thi các chính sách khác

Thừa nhận tiền tệ là một nguyên nhân quan trọng của lạm phát, song qua phân tích ở trên, sau một thời gian gần như đổ tội cho tiền tệ, thì đến nay nhiều người cũng thừa nhận rằng lạm phát còn do cầu kéo, do chi phí đẩy. Các biện pháp về thắt chặt chính sách tài khóa, nâng cao hiệu quả chính sách đầu tư,... đã được đề cập đến nhưng chưa có biện pháp cụ thể và thực hiện chưa quyết liệt,

Còn công cụ dự trữ bắt buộc làm giảm số nhân tiền tệ, do đó làm giảm cung tiền nếu tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng và ngược lại. Đây là một công cụ đầy quyền lực vì một sự thay đổi của dự trữ bắt buộc sẽ đưa đến một sự thay đổi trong cung tiền gấp bội lần, nên Ngân hàng Trung ương rất khó quản lý để điều chỉnh lượng cung tiền, vì vậy công cụ này ít được sử dụng.

Ở Việt Nam, hiện nay công cụ dự trữ bắt buộc gần như là công cụ duy nhất được NHNN Việt Nam sử dụng để điều tiết lượng cung tiền. Trong bối cảnh Việt Nam cần thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, thì mức lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu được NHNN Việt Nam giữ nguyên trong suốt 2 năm qua, và mới được điều chỉnh mang tính lý thuyết vào 01/02/2008 vừa qua thể hiện công cụ lãi suất chỉ mang tính định hướng, và gần như vô tác dụng đối với việc điều tiết lượng cung tiền. Còn nghiệp vụ thị trường mở ít phát huy tác dụng do hàng loạt đợt phát hành chào bán trái phiếu bị thất bại, những đợt chào bán thành công thì doanh số quá nhỏ so với lượng tiền đồng bơm vào nền kinh tế để mua lượng đô la Mỹ làm dự trữ ngoại hối, nhằm hạn chế sự tăng giá của VNĐ sẽ ảnh hưởng đến

xuất khẩu. Nguyên nhân là do thị trường tiền tệ và thị trường vốn ở Việt Nam chưa phát triển nên các trái phiếu và tín phiếu này kém thanh khoản. Thực trạng này dẫn đến sự lúng túng trong việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam (cân đối vĩ mô của Việt Nam vẫn nằm trong giới hạn an toàn?).

**Thứ ba** xin gợi ý về giải pháp đồng bộ chống lạm phát. Điều chính yếu là làm sao giải quyết được tình trạng suy yếu tính thanh khoản tại các NHTM. Vì nếu để tình trạng này quá lâu thì sẽ dẫn sự sáp nhập, hoặc sụp đổ của các NHTM nhỏ, gây ra những hậu quả xấu cho nền kinh tế Việt Nam. Thực tế thì Trung Quốc cũng có lúc áp dụng mức dự trữ bắt buộc lên đến 14% hay một số quốc gia đã thành công trong việc kiểm soát lạm phát nhờ vào chính sách lãi suất cao. Tuy nhiên, trong bối cảnh tình hình kinh tế Việt Nam hiện nay, việc cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc và đưa ra tuyên bố dân hoặc giảm việc mua trái phiếu bắt buộc nên chẳng được NHNN Việt Nam xem xét một cách thấu đáo?

Để kiểm soát lạm phát hiệu quả thì chính sách tiền tệ phải đi đôi với chính sách tài chính. Vì vậy, bài toán cần phải giải



tiếp theo là làm thế nào để giải quyết vấn nạn bội chi ngân sách hàng trăm ngàn tỷ đồng vào các dự án kém hiệu quả của các doanh nghiệp Nhà nước, các Bộ Ngành và địa phương.

Hiện tại các tổ chức nước ngoài đẩy mạnh mua vào trái phiếu Chính phủ vì mức lãi suất 8-10%/năm cao hơn mức lãi suất đi vay trên thị trường quốc tế (6%/năm) và họ dự đoán xu thế giá VNĐ sẽ tăng giá trong tương lai. Vì vậy NHNN Việt Nam cần điều hành tỷ giá linh hoạt để ngăn chặn dòng vốn ngoại rút ra khỏi Việt Nam đột ngột, nhằm đạt được cần đạt được là nâng cao đầu tư và tăng cường xuất khẩu.

**Tóm lại**, lạm phát Việt Nam cao thể hiện sức khỏe nền kinh tế Việt Nam yếu. Lạm phát đưa đến nhiều hậu quả tai hại về mặt kinh tế và đời sống xã hội. Việc nghiên cứu đề ra biện pháp để nghiệp vụ thị trường mở phát huy tác dụng, cũng như cách thức vận dụng linh hoạt các công cụ của chính sách tiền tệ vào thực tiễn nền kinh tế Việt Nam, được sử dụng là phương thuốc đúng liều lượng cần để điều trị hiệu quả căn bệnh lạm phát ở Việt Nam hiện nay ■

hầu như mới chỉ nêu trong văn bản. Đồng thời biện pháp thúc đẩy sản xuất phát triển chưa thấy đề cập nhiều. Trong sản xuất nông nghiệp mới chỉ có chủ trương hỗ trợ 1,0 triệu đồng cho 1 con bò, con trâu bị chết rét, song cho đến nay người dân vẫn chưa được hưởng. NHNN không bắt buộc Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (NHNN&PTNT) mua tín phiếu và áp dụng tỷ lệ dự trữ bắt buộc thấp đối với ngân hàng này, nhưng NHNo&PTNT lại khống chế dư nợ đối với các tỉnh không được tăng vượt quá kế hoạch.

Các doanh nghiệp cần nâng cao năng lực cạnh tranh, đổi mới thiết bị, hiện đại hóa công nghệ, đa dạng hóa sản phẩm, chủ động tìm kiếm thị trường xuất khẩu mới, tiết kiệm chi phí trong hoạt động kinh doanh,... không nên chỉ ỷ lại vào tỷ giá. Chính phủ cần đẩy mạnh cải cách hành chính, chống tham nhũng, tiết kiệm và chống lãng phí trong chi tiêu ngân sách Nhà nước, trong bộ máy Nhà nước. Thực hiện kiên quyết khâu giải phóng mặt bằng trong triển khai các dự án đầu tư, thực hiện dứt điểm các dự án đầu tư. Kiên quyết thắt chặt việc chi tiêu, nhất là chi tiêu hội nghị, chi tiêu lễ tân khánh tiết, mua

sắm công sở... Cần đặc biệt tiết kiệm sử dụng xăng dầu và năng lượng trong các cơ quan hành chính, cơ quan sự nghiệp và cơ quan hưởng kinh phí từ ngân sách... Thực hiện chính sách tài khóa thắt chặt và hiệu quả. Không nên chỉ gây sức ép quá lớn cả về cơ chế và dư luận lên điều hành chính sách tiền tệ. Liệu rằng có thể thực hiện chính sách “thắt lưng, buộc bụng” trong chi tiêu hành chính sự nghiệp hiện nay để góp phần kiềm chế lạm phát được không?

Chính phủ cũng cần có các chính sách về miễn giảm thuế cho hộ nông dân sau đợt rét đậm vừa qua, có chính sách tín dụng ưu đãi hơn cho nông thôn,... thúc đẩy sản xuất nông nghiệp – ngư nghiệp,... phát triển. Chính phủ kiên quyết không bù lỗ giá xăng, giá điện,... Sử dụng số tiền tiết kiệm do không phải bù lỗ một số mặt hàng hỗ trợ trực tiếp cho người có thu nhập thấp.

Chính phủ cần tăng nguồn vốn cho vay đối với Ngân hàng chính sách xã hội để mở rộng cho vay xóa đói giảm nghèo, đặc biệt cho vay giải quyết việc làm. NHNN cần có chính sách tiền tệ linh hoạt hơn áp dụng đối với NHNo&PTNT Việt Nam để ngân hàng này mở rộng cho vay ở nông thôn ■