

# CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ MỤC TIÊU ỔN ĐỊNH, TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ Ở VIỆT NAM

ThS. Nguyễn Hồ Minh Trang  
Trưởng Đại Học Kinh Tế (Đại Học Huế)

**B**ài viết đề cập đến mục tiêu cơ bản của chính sách tiền tệ (CSTT) ở Việt Nam trong bối cảnh hậu khủng hoảng tài chính thế giới, theo đó CSTT cần hướng vào mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô nhằm tạo đà cho tăng trưởng và phát triển kinh tế. Bên cạnh đó, bài viết cũng nêu ra một số giải pháp cho quá trình thực thi CSTT trong thời gian tới để nhằm đưa kinh tế Việt Nam trở lại mức tăng trưởng ổn định và bền vững.

Trên phương diện lý thuyết lẫn thực tiễn, CSTT ở các nước đang phát triển như Việt Nam thường phải đối diện với nhiều mục tiêu khác nhau mà giữa các mục tiêu này luôn có xung đột và rất khó - nếu không muốn nói là không thể - cùng một lúc đạt được tất cả các mục tiêu mong đợi. Vì lẽ đó, việc xác định mục tiêu ưu tiên để xây dựng và thực thi CSTT luôn là công việc hết sức khó khăn không chỉ cho ngân hàng nhà nước (NHNN) mà còn cho cả các cơ quan hữu quan khác trong mô hình NHNN trực thuộc Chính phủ như Việt Nam.

## CSTT và mục tiêu ổn định kinh tế ở Việt Nam sau khủng hoảng tài chính thế giới

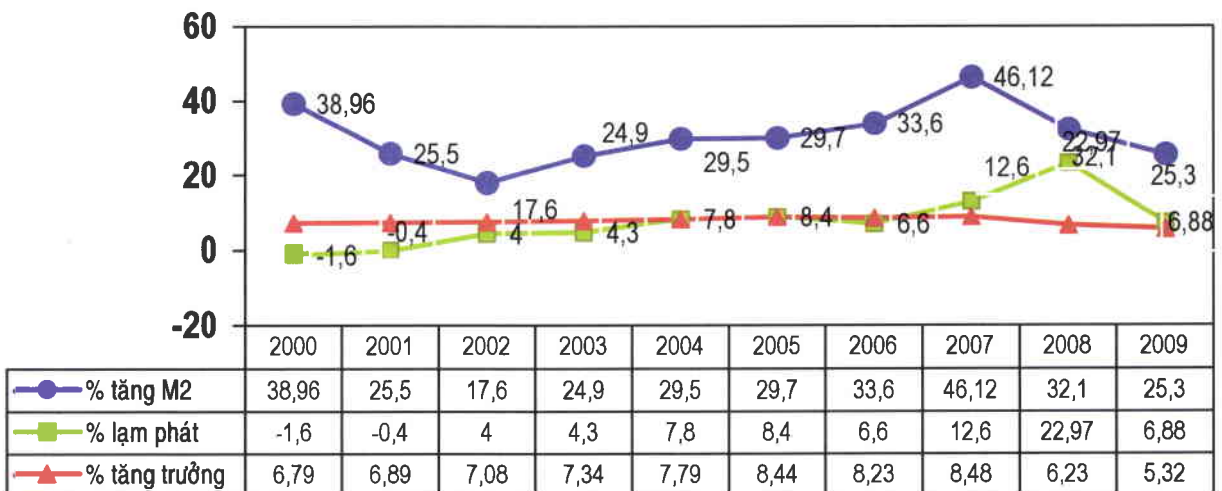
Từ nhiều năm qua, Việt Nam đã duy trì CSTT hướng đến mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô theo

hướng tăng trưởng ổn định và bền vững. Kết quả của chính sách này đã tạo được thành công đáng kể trong việc duy trì nền kinh tế tăng trưởng với tốc độ cao từ năm 2000 (xem bảng 1).

Tuy nhiên, với việc duy trì tốc độ tăng M2 khá lớn kể từ khi thực hiện chính sách kích cầu giai đoạn 1999-2001 và cả những năm sau đó, trong khi hiệu quả đầu tư của nền kinh tế còn thấp và việc kiểm soát chi tiêu công chưa được hiệu quả nên chỉ thời gian ngắn sau đó, Việt Nam đã bắt đầu đối mặt với hiện tượng lạm phát tăng cao và kém ổn định kể từ năm 2004 (xem bảng 1).

Là quốc gia có độ mở thương mại khá cao so với các nước trong khu vực nên Việt Nam chịu ảnh hưởng rất lớn từ sự biến động giá các nguyên liệu đầu vào trọng yếu và các mặt hàng chủ chốt trên

**Bảng 1: Tình hình tăng trưởng, lạm phát và tốc độ tăng cung tiền giai đoạn 2000 - 2009**



Tổng hợp số liệu từ NHNN.

thị trường thế giới. Lẽ ra, khi tình hình kinh tế thế giới bắt đầu có sự bất ổn từ những năm 2005-2006, Việt Nam cần phải thực thi CSTT thận trọng, chấp nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại hoặc thậm chí thấp đi để đổi lấy sự an toàn. Thế nhưng, trên thực tế, CSTT vẫn tiếp tục được nới lỏng với mức tăng M2 được đẩy lên cao đến 33,6% trong năm 2006 và đặc biệt cao vào năm 2007 với mức 46,12% khi phải đối mặt với lượng vốn đầu tư gián tiếp đổ vào cao chưa từng có nhưng vẫn kiên trì đeo đuổi chính sách tỷ giá “cứng”. Các dấu hiệu bất ổn vĩ mô ngày càng rõ nét và lạm phát đã quay trở lại trên mức 10%.

Trước tình hình đó, ngày 28/5/2007, NHNN đã bắt đầu phát tín hiệu cho thấy sẽ thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ mà khởi đầu bằng sự điều chỉnh tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên gấp đôi so với trước đó và ban hành chỉ thị số 03/2007/CT-NHNN về kiểm soát quy mô chất lượng tín dụng và cho vay đầu tư kinh doanh chứng khoán nhằm kiểm soát lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Song song đó, tỷ lệ dự trữ bắt buộc cũng đã được điều chỉnh tăng mạnh từ mức 5% lên mức 10% kể từ tháng 6/2007 và duy trì ở mức cao 11% trong suốt 9 tháng đầu năm 2008. Bên cạnh đó, NHNN cũng đã rất “mạnh tay” khi bắt buộc các NHTM phải mua 20.300 tỷ đồng tín phiếu do NHNN phát hành theo mức phân bổ xác định cho từng NHTM và không được sử dụng số tín phiếu này để cầm cố vay vốn, chiết khấu tại NHNN, không được sử dụng làm công cụ cho nghiệp vụ thị trường mở.

Những biện pháp “ráo riết” của NHNN đã bắt đầu phát huy tác dụng khi tốc độ tăng CPI đã chững lại từ tháng 10/2008, và đến tháng 12/2008 thì CPI đã giảm so với tháng trước.

Thế nhưng, chính việc áp dụng khá dồn dập nhiều biện pháp thắt chặt quá mức nên ngay khi vừa bước đầu chặn được lạm phát thì nền kinh tế lại rơi vào vòng xoáy giảm phát. Ngay từ

**Bảng 2: Diễn biến Dự trữ bắt buộc năm 2007 - 7/2010**

Tỷ lệ DTBB	2007	2008 - 2010								
		16.1.08	3.11.08	20.11.08	3.12.08	19.12.08	24.2.09	18.01.10	7/2010	
- Không kỳ hạn và dưới 12 tháng										
+ VND	10	11	10	8	6	5	3	3	3	
+ Ngoại tệ	10	11	9	9	7	7	7	7	7	
- Từ 12 -24 tháng										
+ VND	4	5	4	2	2	1	1	1	1	
+ Ngoại tệ	4	5	3	3	3	3	3	3	3	

*Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của NHNN*

**Bảng 3: Diễn biến các mức lãi suất điều hành của NHNN 2007 - 7/2010**

Lãi suất	2007	2008				2009						7/2010	
		30/1	29/8	25/9	20/10	03/11	20/11	19/12	01/2	01/4	25/11		
- Lãi suất cơ bản	8,25	8,75	12	14	13	12	11	8,5	7	7	8	8	8
- Lãi suất tái cấp vốn	6,5	7,5	13	15	14	13	12	9,5	8	7	6	6	6
- Lãi suất tái chiết khấu	4,5	6,0	11	13	12	11	10	7,5	6	5	8	8	8

*Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của NHNN*

những tháng đầu quý III/2008, lạm phát không còn là nỗi lo đáng sợ như trước mà thay vào đó tăng trưởng lại là vấn đề lớn mà Việt Nam phải đối mặt khi bối cảnh kinh tế thế giới ngày càng xấu đi nghiêm trọng. Trước “biến cố” này, NHNN lại phải liên tục điều chỉnh mạnh dự trữ bắt buộc theo hướng giảm nhanh và mạnh kể từ tháng 11/2008 và đến tháng 1/2009 thì còn mức 5% như thời điểm trước tháng 6/2007 (xem bảng 2) Đồng thời, để hướng tới đảm bảo mục tiêu tăng trưởng GDP, ngăn chặn suy thoái, kể từ 30/1/2008 đến 01/4/2009, NHNN đã 8 lần giảm lãi suất cơ bản và lãi suất tái chiết khấu xuống chỉ còn 7%/năm và 5%/năm (xem bảng 3). Trong những tháng đầu năm 2009, NHNN đã từng bước nới lỏng CSTT để thúc đẩy phát triển sản xuất kinh doanh và chủ động hạn chế tác động của cuộc khủng hoảng tài chính, ngăn chặn nguy cơ suy giảm kinh tế. Tuy nhiên, cùng với đà tăng trưởng trở lại của nền kinh tế trong nước cũng như thế giới, càng về những tháng cuối năm 2009, diễn biến thị trường tài chính tiền tệ càng trở nên phức tạp, áp lực lạm phát trở lại đối với nền kinh tế ngày càng rõ nét. Với mục tiêu duy trì ổn định kinh tế vĩ mô tạo đà cho tăng trưởng và phát triển kinh tế bền vững trong năm 2010, chủ động đối phó với diễn biến phức tạp của thị trường tài chính và kinh tế thế giới, NHNN đã quyết định

điều chỉnh lãi suất cơ bản tăng từ 7%/năm lên 8%/năm, tăng lãi suất tái cấp vốn từ 7%/năm lên 8%/năm và lãi suất chiết khấu tăng từ 5%/năm lên 6%/năm kể từ ngày 25/11/2009.

Mặt khác, chúng ta phải thừa nhận tác động tích cực của các giải pháp kiềm chế lạm phát chống suy giảm kinh tế của Chính phủ đưa ra vào những tháng đầu và cuối năm 2008 được thể hiện trong các văn bản số 75/TTg – KTTH ngày 15/1/2008 và văn bản số 319/TTG – KTTH ngày 3/3/1008 về tăng cường các biện pháp kiềm chế lạm phát năm 2008; Nghị quyết 30/2008/NQ-CP ngày 11/12/2008 về những giải pháp cấp bách nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế, duy trì tăng trưởng kinh tế, đảm bảo an sinh xã hội; Quyết định 12/2009/QĐ-TTg ngày 19/11/2009 về kế hoạch triển khai thực hiện Nghị quyết 30/2008/NQ-CP, phân công cụ thể từng nội dung; Nghị quyết 18/NQ-CP về 6 giải pháp ổn định kinh tế vĩ mô ngày 6/4/2010; Quyết định 131/QĐ-TTg ngày 23/01/2009 của TTCP về việc hỗ trợ lãi suất cho các tổ chức, cá nhân vay vốn ngân hàng để sản xuất - kinh doanh; Quyết định 443/QĐ-TTg ngày 4/4/2009 của TTCP về việc hỗ trợ lãi suất cho các tổ chức, cá nhân vay vốn trung, dài hạn ngân hàng thực hiện đầu tư mới để phát triển sản xuất - kinh doanh; và Quyết định 497/QĐ-TTg ngày 17/4/2009 của TTCP về việc hỗ trợ lãi suất vay vốn mua máy móc, thiết bị, vật tư phục vụ sản xuất nông nghiệp và vật liệu xây dựng nhà ở khu vực nông thôn.

Có thể nói, tại thời điểm ban hành và cả trong quá trình thực thi, rất nhiều ý kiến e ngại về hiệu quả của các biện pháp kích cung lẫn kích cầu của Chính phủ khi hầu hết các biện pháp này được xem là “chưa có tiền lệ”. Tuy nhiên, kết quả là “Việt Nam đã công bố những biện pháp kinh tế vĩ mô quan trọng mà tất cả đều đúng hướng xét về mặt bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô, điều mà tất cả chúng ta đều cho là quan trọng để tiếp tục có được tăng trưởng. Thành công này được cộng đồng toàn cầu ghi nhận”[6].

Mặc dù đã có được nhiều thành quả rất đáng khích lệ nhưng vẫn phải thừa nhận rằng quá trình thực thi CSTT của Việt Nam trong suốt thời gian qua vẫn còn nhiều hạn chế, không hiếm trường hợp bị động khiến cho chính sách trở nên kém ổn định. Theo chúng tôi, tình trạng này là một số nguyên nhân chủ yếu: i. Việc thu thập và xây dựng cơ sở dữ liệu hoàn chỉnh, hữu hiệu, kịp thời phục vụ cho công tác phân tích dự báo chưa được chú trọng đúng mức nên tính khoa học và khả thi của các quyết định còn chưa cao; ii. Sự phối hợp các công cụ và các giải pháp

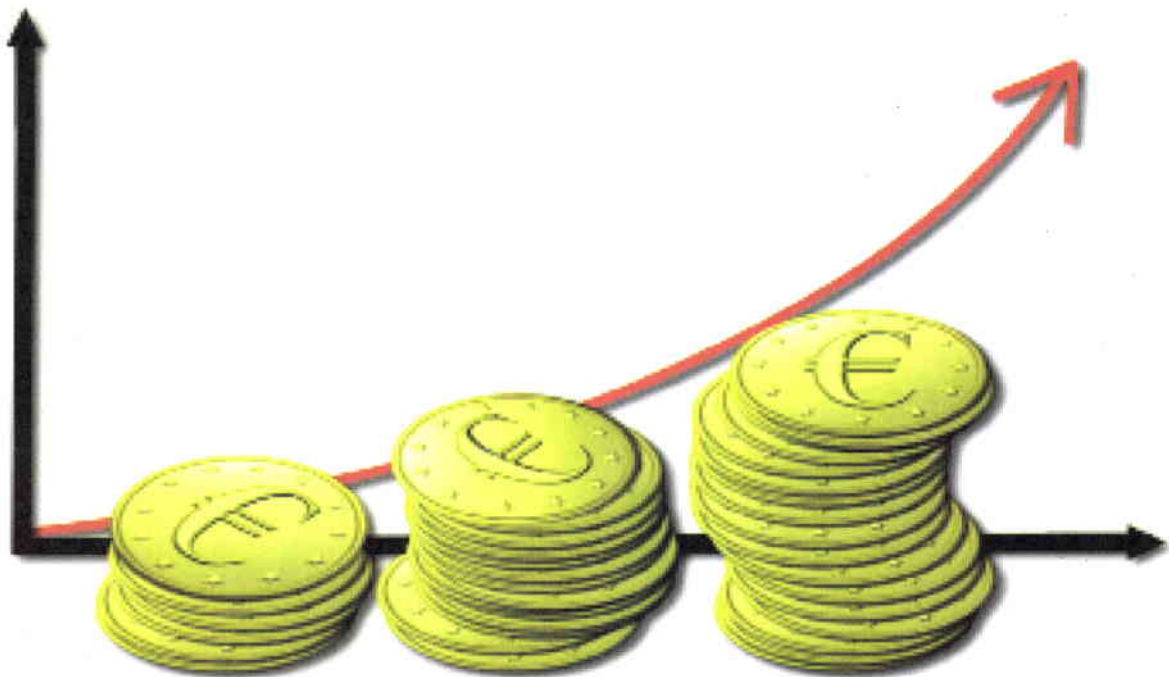
chưa nhuần nhuyễn và hợp lý nên hiệu quả thực thi và tác dụng trở nên hạn chế; iii. Sự yếu kém trong năng lực kinh doanh của NHNN, các dịch vụ ngân hàng còn đơn điệu, nặng về các nghiệp vụ truyền thống, cơ chế quản lý ngân hàng còn nhiều bất cập; iv. Trình độ phát triển của nền kinh tế thị trường và thị trường tiền tệ của Việt Nam còn thấp.

### ***Một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả của CSTT phục vụ cho mục tiêu ổn định và tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam***

Trong thời gian tới, để thực hiện tốt hàng loạt giải pháp liên quan đến CSTT nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, theo chúng tôi cần có sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan quản lý. Theo đó, NHNN, Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch Đầu tư cần có sự thống nhất không chỉ trong chủ trương mà kể cả các hành động thực thi cụ thể.

Thứ nhất, cần nâng cao tính độc lập của NHNN. Đây là vấn đề quan trọng để đảm bảo tính hiệu quả trong thực thi CSTT hiện đang được tranh luận, chưa ngã ngũ, đó là qui định mức độ độc lập như thế nào cho phù hợp với thể chế kinh tế, chính trị, lịch sử văn hóa của Việt Nam. Bài viết đề xuất như sau: với những đặc trưng riêng của mình, rõ ràng NHNN Việt Nam sẽ không độc lập về chính trị nhưng cần phải có trách nhiệm chính thức đối với quá trình thực thi CSTT và cần phải có nhiệm kỳ tương đối dài cho Thống đốc. Chính phủ nên cho phép NHNN có quyền chủ động hơn trong quyền hạn, cơ chế, chính sách và nghiệp vụ của NHNN. Toàn bộ chính sách của NHNN nên căn cứ vào điều kiện của kinh tế thị trường để độc lập xây dựng. Đồng thời, hạn chế sự bảo hộ, can thiệp của Nhà nước trong lĩnh vực tiền tệ, tín dụng nhằm tạo lập môi trường kinh doanh bình đẳng, nâng cao sức cạnh tranh của các tổ chức tín dụng.

Thứ hai, cần phải thực hiện CSTT thận trọng, linh hoạt nhưng ổn định với tính dự báo cao. Hạn chế đến mức tối đa các can thiệp hành chính mạnh đến lãi suất và tỷ giá. Việc điều hành lãi suất cần chuyển dần sang cơ chế lãi suất thỏa thuận và chính sách tỷ giá cần phải linh hoạt hơn với tỷ giá VND/USD bám sát tỷ giá thực. Để làm được điều đó, theo chúng tôi, NHNN cần kiểm soát chặt chẽ khối lượng tiền cung ứng, thực hiện chính sách gia tăng cung tiền thận trọng với tỷ lệ tăng cung tiền phải thấp hơn mức trung bình trong giai đoạn 2000 – 2009 (26%/năm). Điều này có nghĩa là mức tăng cung tiền danh nghĩa trong thời gian tới sẽ phải thấp hơn nhưng vẫn đảm bảo đủ phương tiện thanh toán



cho nền kinh tế theo tín hiệu của thị trường.

Thứ ba, NHNN cần tổ chức tốt hơn nữa hoạt động của cơ quan phân tích dự báo để việc ra quyết định dứt khoát phải dựa trên cơ sở khoa học vững chắc với tính dự báo cao, có tính đến độ trễ của tác động thay vì chạy theo sau diễn biến thời cuộc. Các phát ngôn cần phải kiên định và hành động đúng theo phát ngôn để tạo niềm tin cho nhà đầu tư và các tổ chức kinh doanh lẫn dân chúng.

Thứ tư, thực thi một cách đúng đắn và có hiệu quả các chính sách của Nhà nước về hỗ trợ sản xuất như giảm thuế, giãn thời hạn nộp thuế, hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp, nhất là cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa, các doanh nghiệp sản xuất hàng thay thế hàng nhập khẩu, đẩy mạnh xuất khẩu, giảm nhập siêu; xem xét tạm thời không áp dụng thuế nhập khẩu các mặt hàng nguyên liệu đầu vào cho sản xuất hàng xuất khẩu; tập trung thúc đẩy hoạt động xúc tiến thương mại; cần có và thực hiện tốt các chương trình kích cầu tiêu dùng nội địa, kích cầu và nâng cao hiệu quả đầu tư các nguồn vốn khác nhau.

Thứ năm, ngoài các giải pháp kinh tế vĩ mô ngắn hạn, về dài hạn cần quan tâm đến việc thay đổi cơ cấu kinh tế, mô hình tăng trưởng kinh tế; nâng cao hiệu quả, chất lượng đầu tư ở tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế; cải cách khu vực doanh nghiệp nhà nước, khu vực ngân hàng, vốn là những khu vực mà cải cách vẫn còn chậm.

### Kết luận

Như vậy, vấn đề đặt ra trong giai đoạn hiện nay đối với quá trình thực thi CSTT ở Việt Nam không phải là sử dụng một CSTT thật chặt hay nới lỏng mà là nên sử dụng một CSTT linh hoạt, thận trọng nhưng phải mang lại hiệu quả cao. Đồng thời, phải tìm được các giải pháp dung hòa các mâu thuẫn giữa những mục tiêu của CSTT. Dù về tổng thể, CSTT cần đặt mục tiêu cho tăng trưởng kinh tế và ổn định lạm phát nhưng trong từng giai đoạn thích ứng cần mạnh dạn chấp nhận hoán đổi các mục tiêu để “xử lý tình huống” ■

### Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Hồ Minh Trang (2008), *Thực thi CSTT của Việt Nam hiện nay, Luận văn thạc sĩ kinh tế, Học viện chính trị - hành chính quốc gia Hồ Chí Minh, Hà Nội*
2. Phan Nữ Thanh Thủy (2004), *Hoàn thiện CSTT Việt Nam trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế, Luận án TS kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.*
3. *Thời báo kinh tế Việt Nam, Kinh tế 2008 - 2009 Việt Nam và Thế giới.*
4. Vũ Đình Ánh (2009), *Lựa chọn chính sách tài chính, tiền tệ sau khủng hoảng, tải về ngày 28/8/2009 từ <http://www.nhandan.com.vn/tinbai/?top=0&article=170050>*
5. Giảng Oanh (2010), *Nền kinh tế còn nhiều thách thức, tải về ngày 27/01/2010 từ <http://www.thuvienphapluat.vn/?CT=NW&NID=34571>*
6. Thu Hà (2010), *Thay đổi CSTT: Linh hoạt và thận trọng, tải về ngày 07/02/2010 từ <http://www.vietnamplus.vn/Home/Thay-doi-chinh-sach-tien-te-Linh-hoat-va-than-trong/20102/33961.vnplus>*