

# ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2012 MỘT SỐ BÀI HỌC KINH NGHIỆM

ThS. Nguyễn Thị Hồng  
Vụ Chính sách Tiền tệ - NHNN

**Tóm tắt:** Bài viết đánh giá những thành công trong điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2012 qua việc góp phần kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế hợp lý; ổn định thị trường tiền tệ, ngoại hối; hỗ trợ kịp thời thanh khoản, đảm bảo an toàn hệ thống các tổ chức tín dụng. Những thành công đó có được nhờ sự đổi mới trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước (NHNN): chủ động, dẫn dắt thị trường, kiên định với mục tiêu kiềm chế lạm phát, tăng cường tính minh bạch và kỷ luật thị trường.

**Từ khóa:** Điều hành chính sách tiền tệ, kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô.

Từ năm 2007, Việt Nam chính thức gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), từ đó đến nay, nền kinh tế cũng liên tục phải hứng chịu những cú sốc. Giá thế giới leo thang và biến động mạnh tạo áp lực lên sản xuất và giá cả trong nước bởi 90% nguyên vật liệu sản xuất tại Việt Nam là nhập khẩu từ nước ngoài. Mặc dù thành tựu to lớn về phát triển kinh tế trong hơn 20 năm đổi mới giúp Việt Nam từ năm 2010 vươn lên xếp vào nhóm nước có thu nhập trung bình, nhưng mỗi hộ gia đình Việt Nam hàng ngày vẫn phải lo nghĩ giá lương thực, thực phẩm, bởi tỷ trọng của chi tiêu cho nhóm này vẫn chiếm gần 40% tổng chi tiêu tiêu dùng. Trở thành thành viên của WTO, Việt Nam cũng đã đón nhận một lượng lớn vốn đầu tư ngoại, nhưng với một nền kinh tế còn non trẻ đang trong quá trình chuyển đổi sang kinh tế thị trường và vươn mình ra thế giới, việc hấp thụ dòng vốn ngoại đã thúc đẩy xu hướng theo đuổi tăng trưởng kinh tế ở mức cao nhưng chủ yếu dựa vào lượng chứ chưa phải dựa vào chất (năm 2007, tổng đầu tư toàn xã hội của Việt Nam đã trên 40% GDP, đứng thứ hai thế giới sau Trung Quốc). Kết quả là nền kinh tế không tránh khỏi biến động, bong bóng tài sản hình thành và xì hơi, lạm phát leo thang, nhập siêu mở rộng, cán cân thanh toán rủi ro, thiếu bền

vững. Tuy nhiên, từ năm 2011 đến nay, việc điều hành chính sách kinh tế vĩ mô nói chung và chính sách tiền tệ nói riêng đã đặt mục tiêu ưu tiên kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, duy trì tăng trưởng kinh tế hợp lý, gắn với chủ trương của Đảng về đổi mới mô hình tăng trưởng kinh tế, cơ cấu lại nền kinh tế.

Các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng và linh hoạt trong năm 2012 đã đem lại những hiệu ứng tích cực cho nền kinh tế, phản ánh qua:

- Điều hành chính sách tiền tệ của NHNN đã góp phần kiểm soát lạm phát, cải thiện các cân đối kinh tế vĩ mô, đồng thời gắn với chuyển đổi mô hình tăng trưởng kinh tế. Tốc độ tăng của lạm phát chậm lại, từ mức hai con số 18,13% trong năm 2011 xuống chỉ còn 6,81% năm 2012; cán cân thanh toán tổng thể năm 2012 thặng dư ở mức cao, tương đương với mức kỷ lục đã đạt được năm 2007 là năm Việt Nam gia nhập WTO, luồng vốn nước ngoài tăng mạnh mẽ. Tín dụng cả năm 2012 tăng 8,91%, thấp nhưng theo đúng chủ trương từng bước giảm tỷ lệ cung cấp cho đầu tư phát triển từ hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) theo đúng tinh thần chỉ đạo của Nghị quyết Hội nghị Lần thứ

III Ban Chấp hành Trung ương Đảng Khóa XI và đúng chủ trương chuyển đổi mô hình từ tăng trưởng theo chiều rộng sang kết hợp giữa tăng trưởng theo chiều rộng và chiều sâu. Một số năm trước đây, tổng đầu tư toàn xã hội trên 40% GDP nhưng tăng trưởng kinh tế cũng chỉ từ 6-8%, nhưng năm 2011 và 2012, tổng đầu tư toàn xã hội tương ứng là 36,4% GDP và 33,5% GDP, tăng trưởng kinh tế đạt tương ứng là 5,89% và 5,03% (TCTK, 2012). Điều đáng nói là trong năm 2012, tăng trưởng kinh tế đạt 5,03%, tuy thấp hơn các năm trước nhưng đi kèm là lạm phát được kiểm soát ở mức thấp (6,81%), đây là một bức tranh kinh tế sáng sủa hơn rất nhiều so với tăng trưởng kinh tế 5,9% nhưng lạm phát ở mức hai con số 18,13%. Bên cạnh việc nâng dần chất lượng tăng trưởng kinh tế, tín dụng đối với nền kinh tế chuyển dịch theo hướng tích cực, tập trung cho các hoạt động sản xuất kinh doanh, đặc biệt là những lĩnh vực ưu tiên như công nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, giảm tín dụng đối với các lĩnh vực có rủi ro cao như cho vay đối với lĩnh vực không khuyến khích (kinh doanh bất động sản, kinh doanh chứng khoán).

- Điều hành chính sách tiền tệ đã góp phần vào việc ổn định thị trường tiền tệ, ngoại hối. Nếu như vào cuối năm 2011, bức tranh thị trường tiền tệ, ngoại hối là điểm nóng, phản ánh qua: mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ở mức rất cao, lãi suất cho vay phổ biến ở mức 17-19%/năm, có nhiều khoản vay có lãi suất còn trên 20%/năm; lãi suất thị trường liên ngân hàng có thời điểm còn cao tới trên 30%/năm; nhiều ngân hàng sử dụng lãi suất làm công cụ cạnh tranh quyết liệt khiến hệ thống luôn căng thẳng, lo ngại về việc dịch chuyển nguồn tiền huy động từ ngân hàng này sang ngân hàng khác; tỷ giá trước đây cũng thường xuyên biến động, luôn có sự dịch chuyển từ VND sang ngoại tệ, thị trường ngoại tệ tự do tồn tại công khai, chênh lệch lớn giữa tỷ giá chính thức và thị trường tự do khiến tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế ở mức lớn... Thì nay, bức tranh của thị trường tiền tệ, ngoại hối đã có nhiều điểm sáng: (i) Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay

đã giảm mạnh. Lãi suất huy động VND giảm mạnh từ 3-6%/năm, hiện tượng vượt trần lãi suất giảm mạnh, việc sử dụng lãi suất làm công cụ cạnh tranh cũng giảm hẳn, mặc dù lãi suất huy động VND kỳ hạn trên 12 tháng được tự do thỏa thuận nhưng lãi suất huy động của kỳ hạn này vẫn khá ổn định. Lãi suất cho vay giảm từ 5-9%/năm góp phần tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và nền kinh tế, hiện nay lãi suất cho vay phổ biến đối với lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ ở mức 9-12%/năm. Cho vay lĩnh vực sản xuất - kinh doanh khác và tiêu dùng ở mức 12-15%/năm, trong đó lãi suất cho vay đối với các khách hàng tốt chỉ từ 9-11%/năm; (ii) Tỷ giá và thị trường ngoại hối ổn định, tạo lòng tin cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Tỷ giá bình quân trên thị trường liên ngân hàng không đổi, tỷ giá mua trung bình của các NHTM giảm 0,96% so với cuối năm 2011, tỷ giá trên thị trường tự do luôn thấp hơn so với tỷ giá giao dịch của các NHTM và chênh lệch được thu hẹp (NHNN, 2012). Niềm tin vào VND từng bước được cải thiện, tình trạng găm giữ ngoại tệ, đô la hóa dần hạn chế, các tổ chức, cá nhân đẩy mạnh bán ngoại tệ cho hệ thống ngân hàng, qua đó NHNN đã mua một lượng ngoại tệ đáng kể bổ sung cho dự trữ ngoại hối nhà nước, nâng cao niềm tin của thị trường đối với các giải pháp, chính sách của NHNN; (iii) Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng giảm 10-11%/năm so với đầu năm và ổn định ở mức thấp, không còn tình trạng căng thẳng về thanh khoản, đẩy lãi suất lên cao như trong năm 2011.

- Điều hành chính sách tiền tệ đã góp phần hỗ trợ kịp thời thanh khoản, đảm bảo an toàn hệ thống các tổ chức tín dụng (TCTD). Nếu như vào cuối năm 2011, hoạt động của hệ thống ngân hàng căng thẳng vì nhiều tổ chức gặp khó khăn thanh khoản, tiềm ẩn rủi ro thanh khoản của hệ thống, thì trong năm 2012, thanh khoản của hệ thống đã được cải thiện. Căng thẳng thanh khoản không còn là nhân tố đẩy lãi suất thị trường liên ngân hàng tăng cao như trước đây, mà sang năm 2012, lãi suất

liên ngân hàng giảm mạnh và ổn định ở mức thấp. Các TCTD đã rút kinh nghiệm về quản trị rủi ro trong hoạt động, tiến hành cơ cấu tài sản nợ, tài sản có để giảm rủi ro kỳ hạn. Quá trình triển khai Đề án tái cấu trúc hệ thống các TCTD rất quyết liệt nhưng vẫn đảm bảo thị trường vận hành ổn định, tình hình chi trả tiền gửi dân cư tại các ngân hàng yếu kém diễn ra bình thường, không xảy ra hiện tượng rút tiền hàng loạt với quy mô lớn, hoạt động của các TCTD về cơ bản an toàn, lành mạnh, trật tự kỷ cương thị trường đã được khôi phục và tiếp tục được duy trì ổn định.

Có được những kết quả nêu trên là nhờ sự đổi mới trong điều hành. Có thể rút ra một số bài học qua điều hành chính sách tiền tệ năm 2012 như sau:

**Bài học về sự chủ động, dẫn dắt thị trường:** ngay từ đầu năm 2012, Thống đốc NHNN đã phát đi những thông điệp định hướng thị trường. Về lãi suất, định hướng giảm lãi suất phù hợp với mức giảm của lạm phát đã được đưa ra với mức giảm dự kiến là 1%/năm mỗi quý để cuối năm 2012 lãi suất ở mức 9-10%/năm. Đồng thời, Thống đốc NHNN cũng tuyên bố kiểm soát ổn định tỷ giá trong năm 2012 tăng không quá 2-3%. Sự chủ động trong điều hành, những định hướng rõ ràng mà NHNN đưa ra đã trấn an được tâm lý kỳ vọng của người dân, của giới đầu tư trong việc tính toán khả năng sinh lời trong danh mục đầu tư của mình. Vị thế của VND tăng mạnh, nhu cầu nắm giữ ngoại tệ giảm thấp, cung ngoại tệ dồi dào, thị trường ngoại hối, tiền tệ ổn định sau những xáo trộn mạnh trong thời gian trước. Bên cạnh đó, những thông điệp định hướng thị trường của NHNN về lãi suất, tỷ giá cũng đã giúp doanh nghiệp chủ động hơn trong kế hoạch sản xuất kinh doanh, góp phần giúp Việt Nam duy trì được tăng trưởng kinh tế ở mức khá trong khu vực.

**Bài học về sự kiên định với mục tiêu:** với một thị trường tài chính còn chưa phát triển, hệ thống ngân hàng là kênh cung ứng vốn chủ

yếu cho nền kinh tế, tỷ lệ tín dụng/GDP cuối năm 2011 ở mức 120,9% (Worldbank, 2012), việc điều hành chặt chẽ để đảm bảo kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô không tránh khỏi phải chấp nhận đánh đổi với một mức tăng trưởng kinh tế ở mức thấp hơn. Trước bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm lại, tiêu thụ hàng hóa khó khăn, hàng tồn kho tăng cao, nhiều doanh nghiệp phá sản, giải thể... liên tục tạo những áp lực từ nhiều phía dồn lên NHNN để tiếp tục hạ lãi suất, đưa tiền ra qua các kênh nhằm tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, khôi phục lại đà tăng trưởng kinh tế. Thực tế, từ quý II/2012, NHNN đã thực hiện quyết liệt các giải pháp như điều chỉnh giảm liên tục lãi suất điều hành, tổng mức giảm tương ứng là 5-6%/năm. Để chia sẻ và tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và hộ dân, Thống đốc NHNN đã kêu gọi các TCTD điều chỉnh giảm lãi suất đối với các khoản cho vay cũ về mức tối đa là 15%/năm từ ngày 15/7/2012; thực hiện các biện pháp cơ cấu lại thời hạn trả nợ, chỉ đạo các TCTD phối hợp với doanh nghiệp để thấy rõ những khó khăn của doanh nghiệp, đánh giá xu hướng, triển vọng của doanh nghiệp để có biện pháp hỗ trợ phù hợp... Mặc dù vậy, bước đi của NHNN vẫn rất thận trọng, kiên định để đảm bảo giữ ổn định lạm phát, đảm bảo an toàn hệ thống, phản ánh như: mặc dù tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp nhưng các TCTD không thể cho vay dưới chuẩn, đảm bảo an toàn hoạt động tín dụng; việc kiểm soát lượng tiền cung ứng chặt chẽ nhưng linh hoạt, đảm bảo phù hợp với mục tiêu kiềm chế lạm phát; cung tiền ra với khối lượng lớn để mua ngoại tệ nhưng đã sử dụng các công cụ rút bớt tiền về kịp thời nhằm giảm áp lực lạm phát. Những bước đi thận trọng và kiên định đã giúp NHNN góp phần đạt mục tiêu kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đồng thời vẫn linh hoạt trong giới hạn nhằm góp phần chia sẻ, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, hỗ trợ sản xuất kinh doanh.

**Bài học về tính kỷ luật:** với một thị trường tài chính chưa phát triển mạnh, các sản phẩm tài chính của hệ thống ngân hàng còn chưa đa

dạng, chủ yếu là huy động vốn và cho vay, nên thời gian qua các TCTD thường dùng lãi suất để cạnh tranh lẫn nhau. Nhiều thời điểm, hệ thống ngân hàng diễn ra những “cuộc đua” lãi suất, nguồn tiền gửi dễ dịch chuyển từ ngân hàng này sang ngân hàng khác, dễ đặt các TCTD trong tình trạng khó khăn về thanh khoản. Để khắc phục vấn đề này, trong năm 2012, chính sách tiền tệ được thực hiện song song với việc đẩy mạnh các biện pháp thanh tra, giám sát nhằm phát hiện và xử lý những sai phạm trong lĩnh vực tiền tệ, hoạt động ngân hàng, đảm bảo hiệu quả thực thi chính sách. Nhờ đó, hiện tượng “đua”, “lách trần” lãi suất huy động giảm mạnh trong năm 2012. Kỷ luật thị trường tiền tệ được giữ vững tạo điều kiện cho môi trường hoạt động lành mạnh để chuyển tải tốt chính sách tiền tệ nhằm đạt được mục tiêu đề ra.

**Bài học về tăng cường tính minh bạch:** để hỗ trợ cho điều hành chính sách tiền tệ phát huy hiệu quả một cách tích cực, trong năm 2012, NHNN cũng đã chú trọng đẩy mạnh công tác thông tin truyền thông một cách chủ động nhằm tuyên truyền kịp thời về các chủ trương và giải pháp điều hành của NHNN để định hướng và tạo sự đồng thuận của công chúng đối với hoạt động của ngành Ngân hàng. Đây cũng là cơ hội lắng nghe ý kiến từ xã hội để có bước xem xét điều chỉnh mục tiêu, chính sách một cách có hiệu quả, nhắm tới đích minh bạch hóa về thông tin chính sách, tạo lập trụ cột quan trọng cho điều hành chính sách tiền tệ và

giám sát an toàn tài chính. Trong năm 2012, trước những vụ việc xảy ra trên thị trường tài chính ảnh hưởng đến tâm lý thị trường, NHNN đã kịp thời công bố thông tin chính thức trên website NHNN, trên các tờ báo lớn và trên các kênh truyền hình, qua đó đã nhanh chóng giải tỏa tâm lý của người dân, đảm bảo an toàn cho hệ thống ngân hàng và góp phần duy trì sự ổn định kinh tế. Sự đổi mới trong công tác truyền thông, minh bạch hóa thông tin cũng được thể hiện qua việc chủ động gặp gỡ, trao đổi với các đại biểu Quốc hội, góp phần giải tỏa những băn khoăn, thắc mắc của các đại biểu và giúp các đại biểu có sự nhìn nhận đầy đủ, khách quan hơn, ủng hộ hơn đối với chủ trương, chính sách điều hành của NHNN. Nội dung trả lời văn bản chất vấn của đại biểu Quốc hội không chỉ được gửi trực tiếp đến đại biểu mà còn được NHNN đăng tải trên trang thông tin điện tử của NHNN, giúp đại biểu và cử tri cả nước tiếp cận đầy đủ, kịp thời thông tin về hoạt động ngân hàng.

Năm 2012 đã khép lại với những thành công của NHNN trong việc góp phần giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế hợp lý, đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống các TCTD. Những bài học nêu trên cần được tiếp tục phát huy tích cực trong năm 2013 để điều hành chính sách tiền tệ hiệu quả hơn, nhằm góp phần đạt mục tiêu kiểm soát lạm phát thấp hơn và tăng trưởng kinh tế cao hơn năm 2012 ■

---

#### Tài liệu tham khảo

1. NHNN (2012). *Thông cáo báo chí về đánh giá điều hành chính sách tiền tệ năm 2012, định hướng điều hành trong năm 2013*
2. Tổng cục Thống kê (2012). *Tình hình kinh tế- xã hội năm 2012*. <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=413&thangtk=12/2012>
3. Worldbank (2012). *Domestic credit provided by banking sector (% of GDP)*. <http://data.worldbank.org/indicator/fs.ast.doms.gd.zs>