

Thực trạng truyền tải chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng tại Việt Nam trong năm 2012

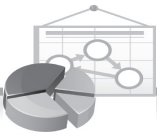
ThS. CHU KHÁNH LÂN

Học viện Ngân hàng

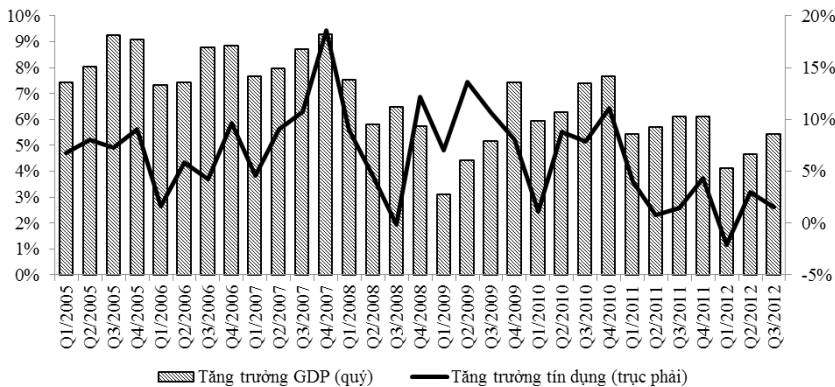
Kênh tín dụng đại diện cho một nhóm các nhân tố có tác dụng khuếch đại và lan truyền tác động của chính sách tiền tệ (CSTT) tới các biến số vĩ mô thông qua hai kênh truyền tải là bảng cân đối tài sản của người đi vay và khả năng cấp tín dụng của hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, khi nền kinh tế đã đi sâu vào suy thoái, tình hình tài chính của doanh nghiệp lâm vào tình trạng suy kiệt trong thời gian dài, thì những tác động tích cực của CSTT nói lỏng nhằm thúc đẩy cầu tín dụng có thể là không đáng kể. Bài viết nhằm đánh giá lại thực trạng truyền tải CSTT qua kênh tín dụng tại Việt Nam trong năm 2012, qua đó đề xuất một số gợi ý nhằm nâng cao hiệu quả truyền tải CSTT qua kênh tín dụng trong thời gian tới.

N 1. Chính sách tiền tệ nói lỏng nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng năm 2011, trước tình hình lạm phát tăng cao, Chính phủ đã tiến hành các biện pháp chính sách vĩ mô theo hướng thắt chặt nhằm kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô. Mặc dù lạm phát những tháng cuối năm 2011 đã được kiềm chế, nhưng CSTT thắt chặt đã để lại những hệ lụy dai dẳng cho nền kinh tế Việt Nam. Những tháng cuối năm 2011 và đầu năm 2012, dấu hiệu suy giảm kinh tế đã bộc lộ như nhu cầu tiêu thụ hàng hóa và dịch

vụ giảm, hàng tồn kho doanh nghiệp ứ đọng, tổng mức đầu tư toàn xã hội tăng chậm... dẫn tới tăng trưởng kinh tế quý 1 và quý 2 năm 2012 chỉ đạt mức thấp là 4,14% và 4,67% so với cùng kỳ năm 2011 (Hình 1). Trên cơ sở đánh giá những kết quả đạt được trong năm 2011 và phân tích những thách thức đối với nền kinh tế, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 01/NQ-CP ngày 03/01/2012 về những giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế xã hội và dự toán ngân sách nhà nước



Hình 1. Diễn biến tăng trưởng GDP và tín dụng giai đoạn 2005- 2012



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Tổng cục Thống kê, Thống kê Tài chính Quốc tế

năm 2012 với mục tiêu kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, duy trì tăng trưởng ở mức hợp lý gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng và cơ cấu lại nền kinh tế.

Triển khai Nghị quyết số 01/NQ-CP, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã ban hành Chỉ thị số 01/CT-NHNN ngày 13/02/2012 về tổ chức thực hiện CSTT và đảm bảo hoạt động ngân hàng an toàn, hiệu quả năm 2012 với định hướng tốc độ tăng trưởng phương tiện thanh toán khoảng 14-16%/năm và tín dụng khoảng 15-17%/năm, giảm mặt bằng lãi suất ở mức hợp lý, điều hành tỷ giá linh hoạt, bảo đảm hoạt động của hệ thống các tổ chức tín dụng (TCTD) an toàn, tuân thủ theo quy định của pháp luật. Để thực hiện các mục tiêu nêu trên và trên cơ sở đánh giá thực trạng hoạt động của hệ thống các TCTD, NHNN đã thực hiện CSTT theo hướng nói lỏng, thận trọng để cải thiện tình hình thanh khoản của hệ thống và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng đi kèm với

chuyển dịch cơ cấu tín dụng theo hướng hợp lý, góp phần khôi phục tốc độ tăng trưởng kinh tế, phòng ngừa lạm phát quay trở lại.

Lạm phát những tháng đầu năm 2012 đã được kiềm chế là cơ sở để NHNN điều chỉnh giảm mặt bằng lãi suất của nền kinh tế, nhằm khuyến khích hoạt động sản xuất kinh doanh và tiêu dùng. Đồng thời với việc thực hiện giảm các lãi suất điều hành về mức 9%/năm đối với lãi suất cơ bản, 8%/năm và 10%/năm với lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn, NHNN đã từng bước hạ dần mức trần lãi suất huy động từ mức 14%/năm về mức 2%/năm áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới một tháng, 9%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 12 tháng vào giữa tháng 6 năm 2012. NHNN cũng quy định lãi suất cho vay ngắn hạn bằng đồng Việt Nam tối đa là 13%/năm áp dụng đối với 04 nhóm đối tượng, tập trung vào các nhu cầu vốn phục vụ lĩnh vực phát triển nông nghiệp, nông

thôn, xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, ngành công nghiệp hỗ trợ, đồng thời yêu cầu các TCTD đưa lãi suất các khoản vay cũ khác về mức 15%/năm nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp. Về phía NHNN, NHNN đã điều hành linh hoạt lượng tiền cung ứng theo hướng tăng cung thông qua các kênh nghiệp vụ thị trường mở, cho vay tái cấp vốn và hỗ trợ vốn cho vay lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn.

Mặc dù NHNN đã điều hành CSTT theo hướng nói lỏng nhằm thúc đẩy các TCTD tăng cường cho vay thông qua tác động tăng thanh khoản cho hệ thống các TCTD và giảm lãi suất thị trường để khuyến khích nhu cầu vay vốn của nền kinh tế, nhưng mức độ hiệu quả của chính sách chưa đạt mức kỳ vọng. Về cung tín dụng, thanh khoản được cải thiện đáng kể so với cuối năm 2011 và đầu năm 2012 nhưng vẫn tập trung tại hệ thống các TCTD và chủ yếu được sử dụng để đầu tư vào trái phiếu Chính phủ thay vì cho vay đối với nền kinh tế. Về phía cầu tín dụng, mặc dù lãi suất cho vay đã giảm mạnh nhưng trước những khó khăn chông chát của doanh nghiệp, nhu cầu vay vốn sản xuất kinh doanh vẫn không được cải thiện, do nhu cầu đầu tư trở nên đặc biệt thiếu nhạy cảm với sự thay đổi của lãi suất trong điều kiện nhiều dự báo triển vọng kinh tế vĩ mô vẫn khó khăn và khi niềm tin vào thị trường giảm xuống (mức độ rủi ro tăng cao sẽ dẫn tới tình trạng quan ngại quá mức- pessimism



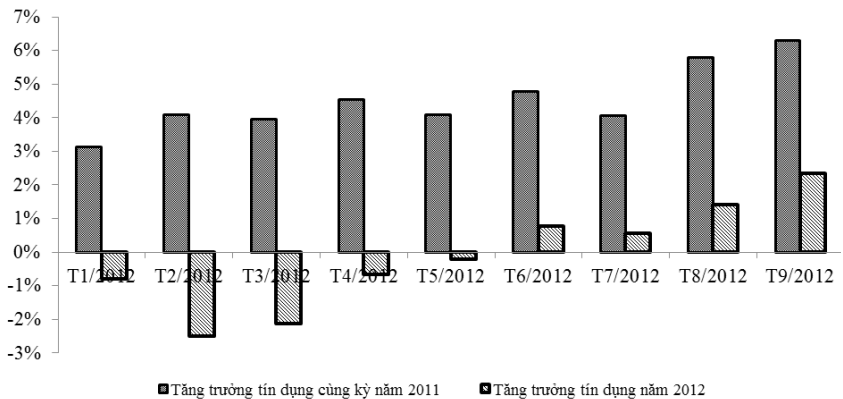
trap, khiến cho việc giảm lãi suất không thúc đẩy nhu cầu vay vốn). Thực trạng này cho thấy, mức độ hiệu quả truyền tải CSTT của kênh tín dụng đã bị giảm đi đáng kể trong tình trạng suy yếu của hệ thống các TCTD, tình hình tài chính khó khăn của các doanh nghiệp và môi trường kinh doanh có nhiều biến động khó lường.

2. Lý thuyết cơ bản về kênh tín dụng

Kênh tín dụng (credit channel) đại diện cho một nhóm các nhân tố có tác dụng khuếch đại và lan truyền tác động của CSTT tới các biến số vĩ mô thông qua hai kênh truyền tải là bảng cân đối tài sản của người đi vay (balance sheet channel) và khả năng cấp tín dụng của hệ thống ngân hàng (bank lending channel).

CSTT thắt chặt ảnh hưởng trực tiếp làm chi phí lãi vay tăng, giảm lợi nhuận, dòng tiền, giá trị tài sản thế chấp và giá trị ròng của doanh nghiệp. Ngoài ra, ảnh hưởng gián tiếp do nhu cầu đối với hàng hóa và dịch vụ giảm khiến doanh thu sụt giảm, hàng tồn kho ứ đọng, khoản phải thu trả chậm... cũng tác động tới tình hình tài chính của các chủ thể sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế. Hệ quả là nhu cầu vay vốn để tiến hành đầu tư của doanh nghiệp bị hạn chế đáng kể. Đáng chú ý, khi Ngân hàng Trung ương (NHTW) thực hiện CSTT thắt chặt nhằm tăng mặt bằng lãi suất thị trường thì trong điều kiện bảng cân đối tài sản của các chủ thể trong nền kinh tế

Hình 2. Diễn biến tăng trưởng tín dụng so với tháng 12 năm trước



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Thống kê Tài chính Quốc tế

lành mạnh, ảnh hưởng của CSTT là không đáng kể. Tuy nhiên, vẫn với mức tăng lãi suất như thế, nhưng trong điều kiện tình hình tài chính của các chủ thể vay vốn đang suy yếu và cơ cấu vốn ở mức độ rủi ro cao thì CSTT có tác động rất mạnh. Như vậy, kênh truyền tải thông qua bảng cân đối tài sản có hàm ý rằng tác động của CSTT là không cân xứng và không tuyến tính. Điều này giải thích mối liên hệ yếu giữa lãi suất và đầu tư, tiêu dùng đã được nhiều nghiên cứu chỉ ra cũng như khẳng định lập luận tác động của CSTT tới lãi suất là quan trọng; tuy nhiên, tác động của lãi suất tới tình hình tài chính và nhu cầu vay mượn của các chủ thể mới là nhân tố dẫn tới tầm quan trọng của lãi suất thay vì sự ảnh hưởng trực tiếp của lãi suất tới nhu cầu đầu tư và tiêu dùng.

Kênh truyền tải thông qua khả năng cấp tín dụng của ngân hàng cho rằng khi NHTW thực hiện CSTT hoặc ban hành các quy định về hoạt động ngân hàng theo hướng thắt chặt,

khả năng cấp tín dụng của hệ thống TCTD có xu hướng giảm. Ngoài ra, các TCTD có quy mô nhỏ, tình hình tài chính yếu, tỷ lệ tài sản có tính lỏng thấp sẽ chịu tác động lớn hơn là nhóm TCTD lớn, tình hình tài chính ổn định, tỷ lệ tài sản có tính lỏng cao trước các cú sốc thất chặt CSTT hoặc cú sốc tiêu cực khác. Ảnh hưởng từ những chính sách thắt chặt tiền tệ của NHTW và các cú sốc tiêu cực khác từ nền kinh tế sẽ khiến cho TCTD phải đối mặt với những vấn đề thanh khoản sụt giảm, rủi ro tín dụng tăng cao, nợ xấu phát sinh, sự tăng cường thanh tra, giám sát của cơ quan quản lý... dẫn đến mong muốn cũng như khả năng cấp tín dụng giảm.

3. Thực trạng truyền tải chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng tại Việt Nam trong năm 2012

Trong năm 2012, NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp tiền tệ nới lỏng nhằm cải thiện tốc độ tăng trưởng tín dụng, hỗ trợ các doanh nghiệp, khuyến khích đầu tư, góp phần vào

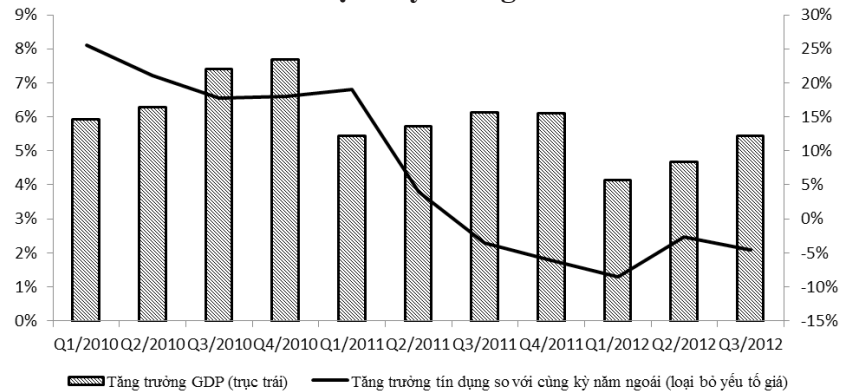


thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, mức độ hiệu quả của CSTT chưa được như mong muốn, thể hiện ở tình hình tăng trưởng tín dụng 09 tháng đầu năm so với cuối năm 2011 chỉ đạt 2,35%; chưa kể tín dụng đã tăng trưởng âm trong vòng 05 tháng đầu năm 2012 (Hình 2). Nguyên nhân của thực trạng này được lý giải thông qua việc phân tích thực trạng truyền tải CSTT qua kênh tín dụng trong giai đoạn vừa qua.

3.1. Kênh truyền tải thông qua bảng cân đối tài sản của người đi vay

Trong giai đoạn từ năm 2004 trở lại đây, mô hình tăng trưởng kinh tế Việt Nam chủ yếu dựa vào tăng đầu tư, đặc biệt thông qua tăng trưởng tín dụng và chi tiêu của khu vực kinh tế Nhà nước trong khi hiệu quả đầu tư ngày càng giảm. Các doanh nghiệp thay vì chú trọng vào nâng cao năng lực quản trị, đầu tư vào nguồn nhân lực, công nghệ, xây dựng thương hiệu,... đã tập trung vào việc mở rộng quy mô và tham gia vào nhiều lĩnh vực kinh doanh chủ yếu thông qua vay các TCTD. Đến cuối năm 2011, dư nợ tín dụng của hệ thống TCTD Việt Nam đạt 2.484.780 tỷ đồng, tương đương 98,02% GDP, tổng tài sản toàn hệ thống đạt 4.897.774 tỷ đồng, tương đương 193,21% GDP. Trong khi khả năng cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài, sản phẩm nhập khẩu về chất lượng của sản phẩm và dịch vụ chưa được cải thiện, nhu cầu của thị

Hình 3. Tăng trưởng GDP và tín dụng so với cùng kỳ sau khi loại bỏ yếu tố giá



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Tổng cục thống kê, Thống kê tài chính quốc tế và tính toán của tác giả

trường trong nước và trên thế giới suy giảm do tác động của suy thoái kinh tế, mục tiêu lợi nhuận luôn được đặt ra ở mức cao đã khiến các doanh nghiệp tiến hành đầu tư vào các lĩnh vực, ngành nghề khác nhằm tìm kiếm lợi nhuận như chứng khoán và bất động sản.

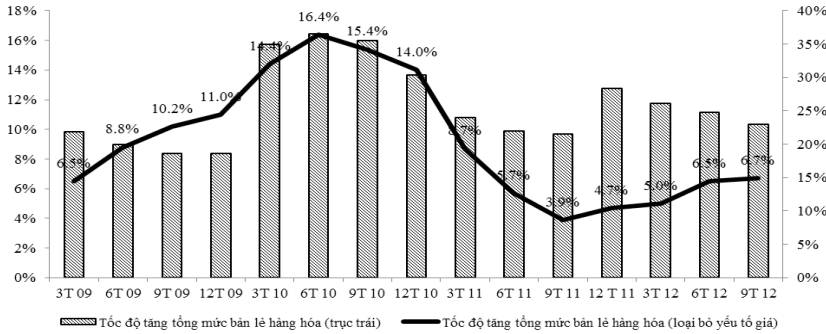
Theo nghiên cứu của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, các doanh nghiệp Việt Nam có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức cao; ví dụ như năm 2011, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của ngành xi măng là gần 5 lần, ngành xây dựng, xây lắp là hơn 3,5 lần, và ngành chế tạo máy, cơ khí, vật liệu xây dựng là khoảng gần 3 lần. Việc lạm dụng đòn bẩy tài chính khiến các doanh nghiệp đối mặt với nhiều rủi ro khi các TCTD tăng lãi suất cho vay và tiến hành thắt chặt tín dụng. Cấu trúc vốn rủi ro còn được phản ánh ở tỷ trọng nợ ngắn hạn trong tổng nợ khi nợ ngắn hạn chiếm tỷ lệ trên 60% trong tổng nợ, thậm chí là hơn 80% ở một số ngành nghề. Do phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài, khoản chi phí

lãi vay chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí của doanh nghiệp. Rủi ro đối với doanh nghiệp luôn ở mức báo động do doanh nghiệp cùng một lúc phải đối mặt với sự kết hợp giữa rủi ro hoạt động do môi trường kinh doanh Việt Nam có nhiều bất ổn và rủi ro tài chính do hệ số đòn bẩy tài chính cao.

Trước tình hình lạm phát những tháng đầu năm 2011 tăng cao, Chính phủ và NHNN đã thực hiện CSTT thắt chặt thông qua việc giảm lượng tiền trong lưu thông khiến lãi suất thị trường tăng cao. Về phía tác động trực tiếp, các khoản vay ngắn hạn và các khoản vay trung, dài hạn có lãi suất thả nổi chịu mức lãi suất cao hơn khiến cho lợi nhuận, dòng tiền và giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp cũng như thu nhập khả dụng của các hộ gia đình bị sụt giảm. Tài sản bảo đảm của doanh nghiệp vay vốn chủ yếu là bất động sản cũng chịu ảnh hưởng của CSTT thắt chặt khi giá bất động sản giảm sâu và thị trường gần như đóng băng hoàn toàn với rất ít giao



Hình 4. Tốc độ tăng tổng mức bán lẻ hàng hóa giai đoạn 2009- 2012



Nguồn: Tổng cục thống kê

dịch thành công. Về phía tác động gián tiếp, nhu cầu tiêu dùng và đầu tư (Hình 4 và 5) của các chủ thể trong nền kinh tế giảm xuống khiến cho hàng tồn kho ứ đọng, doanh thu cũng như dòng tiền của doanh nghiệp giảm mạnh. Các doanh nghiệp vay vốn TCTD ít, trước tình hình lãi suất cho vay tăng cao, đã tiến hành trả nợ ngân hàng và tạm dừng các phương án sản xuất kinh doanh, các dự án đầu tư, đưa hoạt động kinh doanh vào trạng thái cầm chừng. Tuy nhiên, đa số doanh nghiệp không thể tạo ra đủ tiền để thanh toán nợ gốc và lãi cho các TCTD theo như hợp đồng

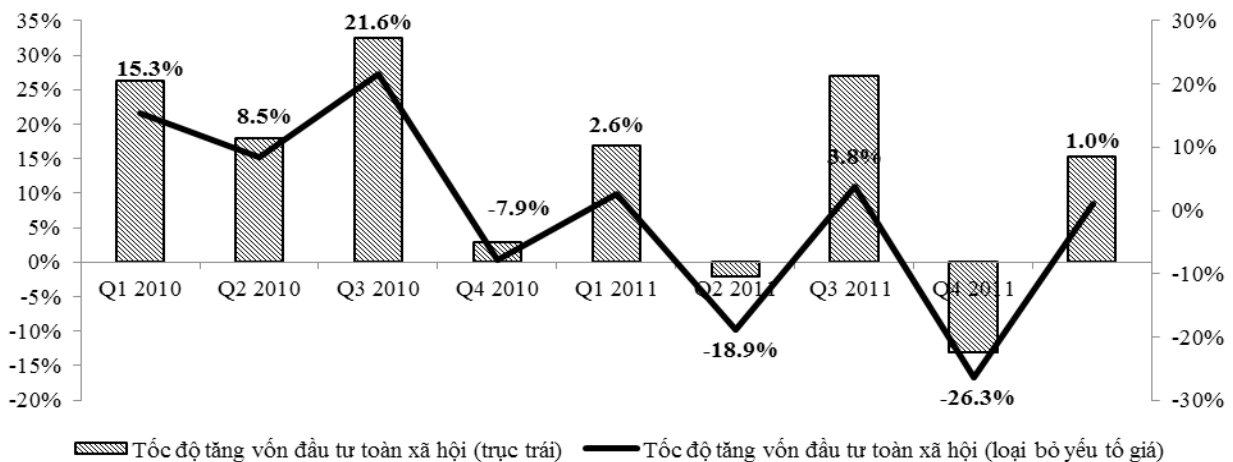
tín dụng đã ký kết, khiến cho nợ quá hạn, nợ xấu phát sinh.

Bên cạnh lý do hàng hóa sản xuất ra không bán được do nhu cầu của thị trường suy giảm mạnh thì còn có lý do một tỷ lệ không nhỏ doanh nghiệp vay ngắn hạn ngân hàng để tiến hành đầu tư vào các lĩnh vực có mức độ rủi ro cao như chứng khoán và bất động sản. Khi ngân hàng siết chặt cho vay thì nhu cầu đầu tư vào bất động sản của doanh nghiệp và công chúng, khả năng đáp ứng tiến độ của chủ đầu tư và nhà thầu đã bị giảm mạnh, khiến thị trường bất động sản rơi vào trạng thái đóng băng. Thanh

khoản thị trường bất động sản sụt giảm, doanh nghiệp không thể bán được bất động sản để trả nợ ngân hàng trong khi luồng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh không đủ để chi trả các khoản nợ. Tương tự, nhiều doanh nghiệp vay vốn ngân hàng để mở rộng quy mô, tiến hành đầu tư vào các lĩnh vực mới nhưng lại thiếu kỹ năng quản trị, không tiến hành đánh giá thị trường kỹ lưỡng đã bị thua lỗ, mất vốn và kết quả là không trả nợ được ngân hàng.

Thực trạng này kéo dài trong suốt nửa cuối năm 2011 và quý đầu năm 2012, các doanh nghiệp đã phải đối mặt với khó khăn kép là nhu cầu của thị trường suy giảm, hàng hóa không tiêu thụ được và áp lực trả nợ ngân hàng cao đã khiến cho hoạt động kinh doanh bị thu hẹp đáng kể, thậm chí nhiều doanh nghiệp rơi vào cảnh vỡ nợ, phá sản hoặc phải giải thể. Tổng hợp của các lý do trên đã khiến cho thu nhập của các doanh nghiệp và người

Hình 5. Tốc độ tăng vốn đầu tư toàn xã hội giai đoạn 2010- 2012



Nguồn: Tổng cục Thống kê và tính toán của tác giả



dân trong nền kinh tế bị ảnh hưởng tiêu cực, khiến nhu cầu vay vốn đầu tư và tiêu dùng giảm mạnh.

Trước tình hình này, NHNN đã thực hiện CSTT nới lỏng, giảm mặt bằng lãi suất nhằm giảm chi phí lãi vay của doanh nghiệp, đồng thời tăng thanh khoản cho hệ thống TCTD thông qua công cụ thị trường

mở và kênh tái cấp vốn. Mặc dù vậy, nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp gần như không được cải thiện do nhiều lý do.

Thứ nhất, đối với các doanh nghiệp đã bị rơi quá sâu vào tình trạng suy thoái, hoạt động thua lỗ dẫn tới phải đóng cửa doanh nghiệp thì việc giảm lãi suất cho vay về mức 15%/năm

hay 13%/năm không còn nhiều ý nghĩa hỗ trợ do các doanh nghiệp này đã phải thanh lý nhà máy, thiết bị để trả nợ ngân hàng hoặc bị tịch thu để xử lý tài sản bảo đảm, lao động đã được cho nghỉ việc.

Thứ hai, bên cạnh việc quy định trần lãi suất cho vay thì NHNN cũng yêu cầu các TCTD chỉ cấp tín dụng đối

Bảng 1. Lãi suất cho vay phổ biến của các tổ chức tín dụng và diễn biến lạm phát

	Nhóm NHTM	Đối tượng	Ngắn hạn	Trung, dài hạn	Lạm phát
30/1-03/2	NHTMNN	SXKD thông thường	17-19	18-19	17,27%
		NN, NT & XK	14,5-17	17-18	
	NHTMCP	SXKD thông thường	18-19	19-20	
		NN, NT & XK	17-19	18-20	
25/2-02/3	NHTMNN	SXKD thông thường	16,5-17	18-19	16,44%
		NN, NT & XK	14,5-16	17-18	
	NHTMCP	SXKD thông thường	18-19	19-20	
		NN, NT & XK	17-19	18-20	
26/3-30/3	NHTMNN	SXKD thông thường	16,5-17	18-19	14,15%
		SXKD thông thường	14,5-16	17-18	
	NHTMCP	NN, NT & XK	18-19	19-20	
		SXKD thông thường	16,5-19	18-20	
23/4-27/4	NHTMNN	NN, NT & XK	15,5-17	18-19	10,54%
		SXKD thông thường	13,5-16,5	17-18	
	NHTMCP	NN, NT & XK	16,5-19	19-20	
		SXKD thông thường	16-18	18-20	
28/05-01/6	NHTMNN	NN, NT & XK	14-16,5	16-18	8,34%
		SXKD thông thường	13-14	15,5-17	
	NHTMCP	SXKD thông thường	15-17,5	17-18,5	
		NN, NT & XK	14	15,5-18	
25/6-29/6	NHTMNN	SXKD thông thường	14-16,5	16-18	6,90%
		NN, NT & XK	12-13	15,5-17	
	NHTMCP	SXKD thông thường	15-17,5	17-18,5	
		NN, NT & XK	13	15,5-18	
23/7-27/07	NHTMNN	SXKD thông thường	11-15	14,6-16,5	5,35%
		NN, NT & XK	10-13	14,6-16	
	NHTMCP	SXKD thông thường	12-15	16-17,5	
		SXKD thông thường	11-13	15-16,5	
15/10-19/10	NHTMNN	NN, NT & XK	11-15	14,6-16,5	7,00%
		SXKD thông thường	10-13	14,6-16	
	NHTMCP	NN, NT & XK	12-15	16-17,5	
		SXKD thông thường	11-13	15-16,5	

Nguồn: NHNN



Bảng 2. Tỷ trọng dư nợ phân theo lãi suất của các tổ chức tín dụng

	Lãi suất	02-08-12	30-08-12
69 tổ chức tín dụng (05 NHTMNN, 27 NHTM-CP, 25 chi nhánh NHNN, 12 công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính) chiếm 90% thị phần	Lãi suất dưới 10%/năm	3,40%	5,40%
	Lãi suất từ 10%/năm đến 13%/năm	18,50%	20,10%
	Lãi suất từ 13%/năm đến 15%/năm	49,10%	49,70%
	Lãi suất trên 15%/năm	29,10%	22,70%

Nguồn: NHNN

với các khách hàng có đủ điều kiện vay vốn theo quy định của NHNN, được đánh giá là có tình hình tài chính minh bạch, lành mạnh... Đây là một yêu cầu không dễ đáp ứng được đối với các doanh nghiệp sau một thời gian suy thoái kinh tế kéo dài. Ngoài ra, khi giá bất động sản sụt giảm, hàng hóa tồn kho giảm giá, dòng tiền và giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp giảm thì doanh nghiệp không đáp ứng được những tiêu chuẩn về tài sản bảo đảm và tỷ lệ vốn tham gia phương án, dự án của ngân hàng.

Thứ ba, nhu cầu đầu tư và tiêu dùng của nền kinh tế vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ và trước những rủi ro kinh doanh tiềm ẩn cao, các doanh nghiệp không mặn mà với việc vay vốn để tiến hành đầu tư vào thời điểm này.

Thứ tư, lãi suất 13%/năm áp dụng cho các khoản vay ngắn hạn không phải đối với tất cả mà chỉ với 04 đối tượng vay vốn: Phục vụ lĩnh vực phát triển nông nghiệp, nông thôn; thực hiện phương án, dự án sản xuất- kinh doanh hàng xuất khẩu; phục vụ sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa, và ngành công nghiệp hỗ trợ. Ngay cả mức lãi suất là 13%/năm đối với các nhóm đối tượng vay vốn ưu tiên hay

15%/năm đối với các nhóm đối tượng vay vốn còn lại thì đây vẫn là mức lãi suất cao, vượt quá khả năng chịu đựng của các doanh nghiệp vào lúc này. Hơn nữa, mặc dù lạm phát đã giảm đi rõ rệt kể từ đầu quý 2/2012, tính đến tháng 10/2012 là 7%/năm thì mức lãi suất cho vay phổ biến các ngân hàng đang áp dụng là 15-16%/năm khiến cho mức lãi suất thực (giả định công chúng dự kiến lạm phát kỳ vọng bằng lạm phát trong quá khứ) tăng lên nên đã làm giảm mong muốn vay vốn của doanh nghiệp.

Thứ năm, cho đến trước thời điểm thực hiện yêu cầu của Thống đốc NHNN về giảm lãi suất cho vay của các khoản vay cũ về mức 15%, các lần giảm lãi suất trước đó chỉ áp dụng cho các khoản vay ngắn hạn, còn các khoản vay dài hạn không được áp dụng.

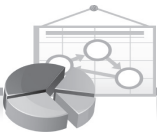
Thứ sáu, tại thời điểm tháng 05/2012, khi NHNN ban hành Thông tư 14/2012/TT-NHNN về *Quy định lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vay vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế*, công chúng dự báo NHNN sẽ tiếp tục giảm lãi suất trong thời gian gần do lạm phát

được dự báo giảm, tình hình thanh khoản của TCTD được cải thiện, và tình hình kinh tế suy thoái nên khó thực hiện được mục tiêu về tăng trưởng kinh tế do Chính phủ đề ra. Do mỗi lần giảm lãi suất tiếp sau đó, NHNN chỉ thực hiện điều chỉnh với mức độ 1% trong khi các doanh nghiệp và người tiêu dùng đều đã dự tính được mức giảm này, thậm chí thông tin về việc giảm lãi suất còn được công bố từ trước, nên các đối tượng có nhu cầu vay vốn đã trì hoãn việc vay vốn để chờ đợi các đợt giảm lãi suất tiếp theo của NHNN và các TCTD.

Như vậy, khả năng truyền tải CSTT thông qua bảng cân đối tài khoản của người đi vay đã không mang lại hiệu quả do nhiều nguyên nhân. Phân tích thực trạng thị trường tín dụng hiện nay rút ra được bài học là, khi nền kinh tế đã đi sâu vào suy thoái, tình hình tài chính của doanh nghiệp đã lâm vào tình trạng suy kiệt trong thời gian dài, thì những tác động tích cực của CSTT nói lỏng nhằm thúc đẩy cầu tín dụng là không đáng kể.

3.2. Kênh truyền tải thông qua khả năng cấp tín dụng

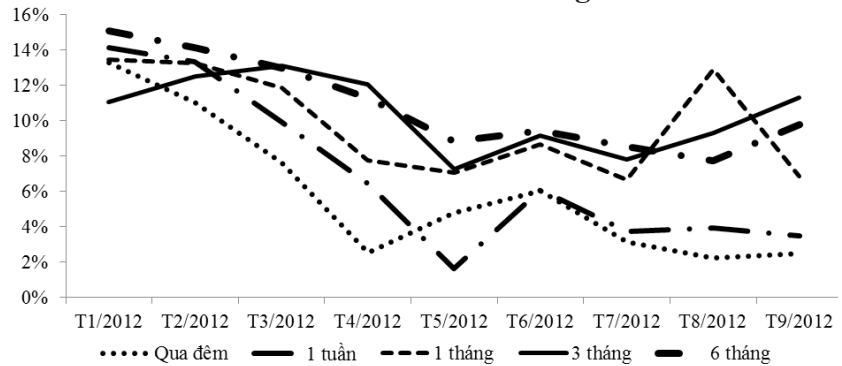
Trong giai đoạn cuối năm 2011 và quý đầu năm 2012, hệ thống TCTD Việt Nam đối mặt với rủi ro thanh khoản



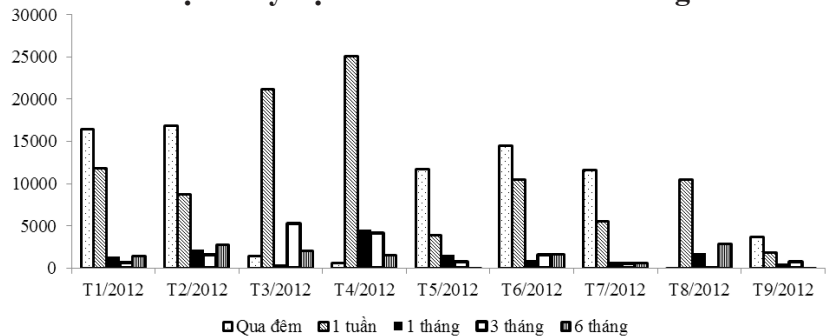
thường trực thì kể từ đầu quý 2/2012, vấn đề nghiêm trọng nhất đối với hệ thống TCTD là nợ quá hạn, nợ xấu gia tăng liên tục. Đây là hệ lụy của chính sách tập trung vào tăng trưởng nóng thay vì tập trung nâng cao năng lực quản trị và chất lượng sản phẩm, dịch vụ. Kinh tế đất nước tăng trưởng cao trong giai đoạn 2001-2007 cùng với sự bùng nổ của thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản đã khiến cho nhiều TCTD được thành lập hoặc chuyển đổi sang mô hình hoạt động mới. Ngoài ra, cũng trong thời gian này, mức sinh lời của ngành tài chính ngân hàng cao cộng với nguồn vốn giá rẻ thông qua CSTT nơi lỏng trong thời kỳ dài, đã khiến cho các TCTD tiến hành nhiều hoạt động cho vay và đầu tư rủi ro. Các TCTD đang hoạt động trong các thị trường khác nhau với quy mô và năng lực quản trị khác nhau, đã trở thành đối thủ cạnh tranh trên cùng một thị trường tín dụng. Số lượng các TCTD tăng nhanh, đặc biệt là các NHTMCP, đã dẫn tới sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường tín dụng khi các TCTD tập trung vào chạy đua mở rộng thị phần thay vì tập trung nâng cao chất lượng sản phẩm và dịch vụ. Nhằm tăng nhanh quy mô, chiếm lĩnh thị phần, các TCTD đã đẩy mạnh hoạt động huy động vốn và cho vay, nhưng do quy mô vốn điều lệ, vốn chủ sở hữu tăng chậm, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của các TCTD đã tăng lên mức cao.

Tăng trưởng tín dụng năm

Hình 6. Diễn biến lãi suất liên ngân hàng ở một số kỳ hạn vào thời điểm cuối tháng



Hình 7. Diễn biến doanh số giao dịch trên liên ngân hàng ở một số kỳ hạn vào thời điểm cuối tháng



Nguồn: NHNN

2009 và 2010 ở mức 37,53% và 31,19% là nguyên nhân cơ bản dẫn tới lạm phát tăng cao từ cuối năm 2010 cho tới cuối năm 2011. Khi NHNN thực hiện CSTT thắt chặt, thanh khoản của hệ thống bị suy giảm nghiêm trọng do lượng tiền trong hệ thống và nền kinh tế bị hút trở lại thông qua nghiệp vụ thị trường mở cộng với thực trạng người gửi tiền có xu hướng rút tiền gửi từ TCTD trả lãi suất thấp để gửi vào TCTD trả lãi suất cao- hệ quả của cuộc đua tranh lãi suất giữa các TCTD. Không chỉ có vậy, các TCTD mất cân đối về dòng tiền buộc phải vay mượn trên thị trường liên ngân hàng nhưng lại không có khả năng trả nợ, dẫn tới thực trạng nợ

quá hạn trên thị trường liên ngân hàng. Hiện tượng này dẫn tới tình trạng mất thanh khoản nghiêm trọng ở các TCTD yếu kém và lan truyền sang các TCTD lành mạnh, ảnh hưởng tới rủi ro thanh khoản của cả hệ thống TCTD.

Thực hiện CSTT nơi lỏng, NHNN thành công phần nào trong việc khôi phục lại thanh khoản cho hệ thống TCTD. Số dư tiền gửi bình quân của các TCTD tại NHNN tăng dần qua các tháng, tỷ lệ tín dụng/huy động vốn giảm dần từ mức 103,23% cuối năm 2011 xuống mức 94,73%, 91,6%, 90,97%, 89,79% và 91,48% vào cuối các tháng 4, 5, 6, 7, 8/2012. Lãi suất và doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng



cũng giảm dần qua các tháng và có xu hướng dịch chuyển từ các kỳ hạn ngắn sang các kỳ hạn dài hơn (Hình 6 và 7).

Tuy thanh khoản của hệ thống dư thừa, tổng phương tiện thanh toán tăng trưởng nhưng tín dụng lại tăng trưởng âm trong 5 tháng đầu năm 2012, đạt mức 2,35% tính tới cuối tháng 9/2012 và 2,77% tính tới 19/10/2012. Bên cạnh những nguyên nhân từ phía doanh nghiệp và môi trường kinh tế thì tỷ lệ nợ xấu cao và chính sách tín dụng thắt chặt là lý do chính dẫn tới thực trạng này.

Tính đến ngày 31/5/2012, nợ xấu theo các TCTD báo cáo là hơn 117 nghìn tỷ đồng, chiếm 4,47% so với tổng dư nợ tín dụng. Theo kết quả giám sát của Cơ quan Thanh tra, giám sát ngân hàng đối với gần 1,01 triệu khách hàng vay được chọn mẫu của 57 TCTD của Việt Nam (chiếm tới 90,1% tổng dư nợ tín dụng của các TCTD này), tính đến ngày 31/3/2012 nợ xấu của các TCTD là hơn 202 nghìn tỷ đồng, chiếm 8,6% tổng dư nợ tín dụng. Các khoản nợ xấu tăng cao buộc các TCTD phải tập trung rà soát, đánh giá thực trạng, nguyên nhân của các khoản nợ xấu để từ đó xây dựng phương án xử lý nợ xấu thay vì tập trung tập trung vào mở rộng tín dụng như các thời kỳ trước đây. Quá trình xử lý nợ xấu còn phải đi kèm với công tác kiểm tra, giám sát các khoản vay chưa phát sinh nợ quá hạn nhằm hạn chế tối

đa rủi ro tín dụng xảy ra. Tuy nhiên, do tình hình kinh tế Việt Nam chưa được cải thiện nhiều, hàng tồn kho của doanh nghiệp vẫn ứ đọng do sức mua và nhu cầu đầu tư, tiêu dùng tăng chậm nên việc xử lý, thu hồi các khoản nợ xấu là rất khó khăn. Ngoài ra, các nhân tố như thủ tục khởi kiện phức tạp, khâu thi hành án còn chậm cũng như phần lớn các khoản nợ xấu được bảo đảm bằng bất động sản trong khi thị trường bất động sản bị đóng băng nên khả năng các TCTD nhanh chóng xử lý được tài sản bảo đảm, thu hồi được vốn là rất nhỏ. Giá trị các khoản nợ xấu tương ứng với 7,97% GDP của cả nền kinh tế năm 2011 và 4,07% tổng tài sản của hệ thống TCTD tính đến cuối năm 2011 là một lực cản lớn đối với việc thúc đẩy hệ thống TCTD mở rộng tín dụng.

Ngoài ra, trong hệ thống TCTD tồn tại một số TCTD yếu kém với tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao, quy mô vốn điều lệ thấp, tỷ lệ nợ xấu rất cao và có xu hướng gây ảnh hưởng tới hoạt động chung của hệ thống. Các TCTD yếu kém thường tập trung vào hoạt động tín dụng trong khi chất lượng các khoản tín dụng thấp, tỷ lệ cho vay trên nguồn vốn huy động cao khiến tỷ trọng dự trữ trên tổng tài sản thấp. Khi NHNN thực hiện CSTT thắt chặt thông qua việc tăng lãi suất điều hành, hút vốn qua nghiệp vụ thị trường mở, áp trần lãi suất thì các TCTD yếu kém thường đối mặt với vấn đề nghiêm trọng như tình

hình thanh khoản sụt giảm do nguồn cung trên thị trường liên ngân hàng giảm, và sau đó là các chất lượng tín dụng bị giảm nhanh chóng do nợ quá hạn và nợ xấu phát sinh... Theo kiểm tra của thanh tra NHNN và kiểm toán độc lập thì nợ xấu của các TCTD này lên tới hàng chục phần trăm, cao hơn nhiều với con số công bố trong báo cáo tài chính của ngân hàng. Thực trạng trên cùng với tình trạng sở hữu chéo, cho vay các cổ đông nội bộ, công ty sân sau diễn ra phổ biến, đã chỉ ra rằng một bộ phận không nhỏ các TCTD đang hoạt động cầm chừng, và con số dư nợ tín dụng được các TCTD công bố không phản ánh chính xác lượng tín dụng cung ra thị trường, vì trong số dư nợ tín dụng có các khoản cho vay lòng vòng giữa các ngân hàng và doanh nghiệp chứ không đưa ra phục vụ nền kinh tế.

Trong điều kiện kinh tế vĩ mô bất ổn, tình hình tài chính của khách hàng bị suy giảm thì các TCTD yêu cầu mức lãi suất cho vay cao hơn nhằm bù đắp chi phí thẩm định, giám sát, thu hồi nợ cũng như mức rủi ro tín dụng cao hơn khi các khoản tín dụng được cấp cho khách hàng. Tuy vậy, ngay cả trường hợp các khách hàng chấp nhận trả mức lãi suất cao thì các TCTD vẫn có xu hướng từ chối cấp tín dụng do các phương án, dự án tạo ra mức sinh lời cao đều đi kèm với mức rủi ro cao. Thậm chí trước những rủi ro bắt nguồn từ vấn đề thông tin bất cân



xúng, nhiều TCTD tiến hành thắt chặt chính sách tín dụng, hạn chế cấp tín dụng ngay cả với các khách hàng trước đây đạt tiêu chuẩn để tiến hành đầu tư vào các giấy tờ có giá do Chính phủ và NHNN phát hành. Lý giải cho thực trạng này là trong bối cảnh nợ xấu chưa có dấu hiệu giảm, khả năng nợ quá hạn tiếp tục phát sinh và bị chuyển sang nhóm nợ cao hơn thì lựa chọn an toàn nhất đối với các TCTD vẫn là kiểm soát chặt chất lượng tín dụng.

4. Một số gợi ý nâng cao hiệu quả truyền tải chính sách tiền tệ qua kênh tín dụng

4.1. Tăng cường sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ

Một số quan điểm của các trường phái kinh tế cho rằng CSTT tỏ ra thiếu hiệu quả trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong thời kỳ suy thoái. Chính vì vậy, không nên đặt gánh nặng vào CSTT mà bỏ quên vai trò của các chính sách vĩ mô quan trọng khác, đặc biệt là chính sách tài khóa (CSTK). Trước thực trạng phối hợp giữa CSTK và CSTT trong thời gian qua chưa đạt được hiệu quả trong cả hoạch định chính sách và phương thức thực hiện, việc tăng cường hiệu quả của cơ chế phối hợp giữa hai chính sách vĩ mô này trở nên hết sức cấp thiết. Qua phân tích kênh truyền tải thông qua bảng cân đối tài sản của người đi vay, có thể nhận thấy CSTK có thể mang lại ảnh hưởng

tích cực thông qua tác động vào phía cầu tín dụng như tiến hành miễn, giảm, hoãn thuế TNDN, thuế TNCN; giãn nộp thuế VAT; thực hiện ưu đãi đầu tư đối với một số ngành nghề; hỗ trợ lãi suất đối với doanh nghiệp hoạt động trong một số lĩnh vực; đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn ngân sách... Như vậy, các giải pháp này sẽ góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng và đầu tư của cá nhân và doanh nghiệp, từ đó mới đẩy mạnh nhu cầu vay vốn các TCTD.

4.2. Thực hiện tái cơ cấu hệ thống tổ chức tín dụng

Thứ nhất, Thực hiện Đề án “*Cơ cấu lại hệ thống các TCTD giai đoạn 2011- 2015*” theo Quyết định số 254/QĐ-TTg, với nhiệm vụ trước mắt là tập trung xử lý các TCTD yếu kém, lành mạnh hóa tình hình tài chính của hệ thống TCTD.

Vấn đề tái cơ cấu hệ thống TCTD với nhiệm vụ trước mắt là đánh giá thực trạng hoạt động, chất lượng tài sản có của các TCTD để tiến hành phân loại các nhóm tạo cơ sở cho việc xây dựng các biện pháp cụ thể với từng nhóm. Đối với nhóm TCTD yếu kém, NHNN cần phải xử lý dứt điểm các tổ chức này thông qua cơ cấu lại, sáp nhập, hợp nhất, mua lại đi kèm với các biện pháp bảo đảm khả năng chi trả, tiến hành cơ cấu lại hoạt động và hệ thống quản trị. Lành mạnh hóa tình hình tài chính sẽ nâng cao hiệu quả truyền tải CSTT qua kênh tín dụng do hệ thống TCTD

lành mạnh sẽ không gặp phải những ảnh hưởng tiêu cực quá mức khi CSTT được điều hành theo hướng thắt chặt hoặc hạn chế được sự cạnh tranh không lành mạnh giữa các TCTD như đã diễn ra trong thời gian qua.

Như đã phân tích ở trên, các TCTD yếu kém đã gây ra những ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của cả hệ thống cũng như hiệu quả truyền tải CSTT qua kênh tín dụng. Một số NHTMCP nông thôn chuyển đổi mô hình từ năm 2006 nhưng hiện nay hoạt động thiếu hiệu quả cần được chuyển về hoạt động tại thị trường ban đầu. Như vậy, các phân khúc thị trường sẽ tồn tại các ngân hàng với chức năng, quy mô và năng lực quản trị phù hợp, bảo đảm sự cạnh tranh lành mạnh trong từng phân khúc thị trường và giữa các phân khúc thị trường với nhau.

Trong trường hợp cần thiết, NHNN nên áp dụng các biện pháp như hạn chế các TCTD yếu kém mở rộng phạm vi hoạt động, áp dụng hạn mức tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng tổng tài sản, quy định các tỷ lệ an toàn cao hơn, yêu cầu báo cáo chi tiết, thường xuyên về tình hình hoạt động và tiến hành thanh tra tại chỗ, giám sát từ xa thông qua công tác của cơ quan thanh tra NHNN. Hoặc nếu cần thiết, NHNN có thể buộc các TCTD yếu kém chuyển nhượng lại vốn điều lệ để NHNN tham gia tái cơ cấu lại hoạt động của TCTD nhằm lành mạnh hóa hoạt động của



các tổ chức này, tránh nguy cơ xảy ra phá sản, đổ vỡ, ảnh hưởng tới sự an toàn của hệ thống...

NHNN cần tăng cường công tác thanh tra, giám sát hoạt động của các TCTD đảm bảo hoạt động an toàn, đúng quy định của pháp luật về tiền tệ và hoạt động ngân hàng, xử lý nghiêm các trường hợp vi phạm các quy định liên quan đến CSTT: Vi phạm về biên độ tỷ giá, về trần lãi suất, về tăng trưởng tín dụng, cho vay hỗ trợ lãi suất, vi phạm của các đại lý thu đổi ngoại tệ,... nhằm củng cố và chấn chỉnh lại kỷ cương thị trường. NHNN nên sử dụng hiệu quả việc công bố thông tin nhằm tăng cường mạnh kỷ luật thị trường như là một sự bổ sung cho các nỗ lực giám sát. Yêu cầu các TCTD cần phải công khai thông tin một cách thích đáng, đầy đủ và minh bạch theo nguyên tắc thị trường bao gồm các tài liệu, thông tin, báo cáo về tình hình hoạt động, kinh doanh theo định kỳ hay đột xuất sẽ khiến các TCTD có trách nhiệm hơn trong hoạt động.

Thứ hai, tập trung xử lý nợ xấu theo nguyên tắc bảo đảm sự minh bạch, công bằng, có sự tham gia và chia sẻ trách nhiệm của hệ thống các TCTD, NHNN, Bộ Tài chính, Bảo hiểm tiền gửi... với mục tiêu nhằm lành mạnh hóa bảng cân đối tài sản của các TCTD thông qua việc mua các khoản nợ xấu, khơi thông dòng vốn tín dụng, bảo đảm an toàn hoạt động cho hệ thống TCTD.

Thực hiện giải pháp này, các TCTD sẽ bán các khoản nợ xấu theo giá trị chiết khấu cho một công ty chuyên xử lý nợ xấu do Chính phủ thành lập. Công ty xử lý nợ xấu này nên được thành lập với sự tham gia từ nhiều cơ quan bao gồm: Bộ Tài chính, NHNN, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam với ban điều hành bao gồm các đại diện từ các đơn vị trên cùng với đại diện từ phía Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam, các chuyên gia độc lập... Mục tiêu của công ty xử lý nợ xấu là nhằm lành mạnh hóa bảng cân đối tài sản của các TCTD thông qua việc mua các khoản nợ xấu, khơi thông dòng vốn tín dụng, bảo đảm an toàn cho hệ thống TCTD nên lợi nhuận không phải mục tiêu ưu tiên hàng đầu. Nguồn vốn để công ty xử lý nợ xấu hoạt động mua nợ từ các TCTD bao gồm: vốn từ Bộ Tài chính, NHNN Việt Nam, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam và phát hành trái phiếu công ty dựa trên tài sản bảo đảm là chính các khoản nợ xấu. Để bảo đảm việc phát hành trái phiếu diễn ra thành công, các khoản nợ xấu cần được phân thành các nhóm dựa trên rủi ro và khả năng thu hồi vốn để đáp ứng được các nhu cầu khác nhau của các nhà đầu tư. Có thể xem xét cơ chế thu hút các nhà đầu tư nước ngoài mua các trái phiếu được bảo đảm bằng các khoản nợ xấu cũng như mua các khoản nợ xấu thông qua đấu giá để giảm

bớt gánh nặng vốn trong nước. Ngoài ra, cơ chế này còn mang lại lợi ích khi sự thành công trong việc thu hút các nhà đầu tư nước ngoài sẽ có tác động khuyến khích các nhà đầu tư trong nước đầu tư vào các trái phiếu công ty và các khoản nợ xấu.

Tài liệu tham khảo

1. Chu Khánh Lân, *Bàn về tác động của chính sách tiền tệ tới tăng trưởng tín dụng tại Việt Nam*, Tạp chí Ngân hàng, Tháng 07/2012.
2. Chu Khánh Lân và Nguyễn Minh Phương (2012), *Điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam trong bối cảnh hiện nay- Thực trạng và Giải pháp*.
3. Nguyễn Đức Trung (2012), *Đảm bảo an toàn hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam trên cơ sở áp dụng Hiệp ước tiêu chuẩn vốn quốc tế mới Basel*, Luận án Tiến sĩ.
4. Báo cáo Tình hình kinh tế - xã hội hàng tháng năm 2008- 2012, Tổng cục Thống kê, www.gso.gov.vn.
5. Đề án "Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015" ban hành kèm theo Quyết định số 254/QĐ-TTg.
6. Định hướng và giải pháp tái cơ cấu lại hệ thống ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2011- 2015.
7. www.sbv.gov.vn
8. Bernanke, B. and Gertler, M. (1995), *Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. Journal of Economic Perspective. Vol. 9, pp. 27-48.*
9. Galbraith, J. K. (2004), *The Economics of Innocent Fraud: Truth for Our Time. Boston: Houghton Mifflin.*

xem tiếp trang 38



kiều hối ở Việt Nam. Theo đó, để hạn chế tác động tiêu cực của kiều hối đến lạm phát thì NHNN cần điều hành tỷ giá theo hướng linh hoạt thay vì neo cố định với USD.

Thứ hai, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng lượng cung tiền M2 có tác động đáng kể tới lạm phát tại Việt Nam mặc dù tác động này được phát huy sau khoảng 2-3 quý. Ngoài ra, hàm phản ứng sốc cũng cho thấy tác động của tỷ giá thực đa phương tới lạm phát ở Việt Nam. Cụ thể, nếu tỷ giá thực tăng lên cũng khiến cho lạm phát tăng với độ trễ khoảng 2-3 quý. Tuy nhiên, mô hình cũng chỉ ra rằng tác động của các biến số này tới lạm phát tại Việt Nam là khá nhỏ (giải thích được khoảng 5-6% mức độ biến động của lạm phát). Kỳ vọng lạm phát mới là yếu tố chính giải thích sự biến động của lạm phát tại Việt Nam trong thời gian qua. $\text{\textcircled{H}}$

Tài liệu tham khảo

1. Amuedo-Dorantes, Catalina and Susan Pozo (2004). *Workers' Remittances and the Real*
2. Exchange Rate: A Paradox of Gifts. *World Development*, 32: 1407-1417.
3. Ball, C.P., Crux-Zuniga, M., Lopez, C., and Reyes, J. (2009). *Remittances, inflation and exchange rate regimes in small open economies*. www.ssrn.com
4. Bourdet, Yves and Hans Falck (2006). *Emigrants' Remittances and Dutch Disease in Cape Verde*. *International Economic Journal*, 20: 267-284.

5. Bugamelli, Matteo, and Francesco Paterno. 2009. *Do workers' remittances reduce the probability of current account reversals?* *World Development* 37:1821-38.

6. Lopez, Humberto, Luis Molina, and Maurizio Bussolo (2007). *Remittances and the Real*

7. Exchange Rate. *World Bank Policy Research Working Paper, WPS 4213, April*.

8. Takagi, S. and Pham. T.H.A. (2011). *Responding to the global financial crisis: Vietnamese exchange rate policy, 2008-2009*. *Journal of Asian Economics*, Vol. 22, No.6, 507-517, December 2011.

9. Websites: www.imf.org; www.gso.gov.vn; www.sbv.gov.vn

tiếp theo trang 4

Còn nhiều biện pháp và giải pháp có thể tiến hành nhưng vấn đề quan trọng nhất để bảo đảm thành công cho Đề án 254 là đảm bảo tính kỷ cương của chính sách khi thực hiện đề án của Chính phủ nhằm mục tiêu cuối cùng giúp ổn định và an toàn hệ thống tài chính, từ đó giúp nền kinh tế ổn định và phát triển. $\text{\textcircled{H}}$

tiếp theo trang 23

10. Kayshap, A. and Stein. J. (1994), *The impact of monetary policy on bank balance sheets*. *NBER Working papers* 4821.

11. *ADB statistics for Vietnam: Key Indicators for Asia and the Pacific*. Last updated through SDBS on 30 July 2012.

tiếp theo trang 30

5. Octavio Fernandez Amador, Martin Gachter, Martin Larch and George Peter (2010), "Monetary Policy And Its Impact On Stock Market Liquidity. Evidence From The Euro Zone".

tiếp theo trang 45

ban hành ngày 10/7/2008 về việc phê duyệt Quy hoạch xây dựng Vùng Duyên hải Bắc Bộ đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2050.

7. Báo cáo quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế-xã hội vùng Đồng bằng sông Hồng.

8. www.chinhphu.vn

9. Monitor, 2010, Quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế-xã hội giai đoạn 2011- 2020, UBND tỉnh Ninh Thuận.

tiếp theo trang 70

1. BIS (11/2010), *Basel Committee on Banking Supervision: Core Principles for*

2. *Effective Banking Supervision*

3. "Basel III bắt đầu được triển khai áp dụng"

4. http://nif.mof.gov.vn/portal/page/portal/nif/Newdetail?pers_id=4297211172&item_id=71408576&p_details=1

5. <http://www.tinmoi.vn/nha-bang-viet-nam-con-cach-xa-chuan-an-toan-quoc-te-111108753.html>