

Những kết quả nổi bật trong điều hành chính sách tiền tệ năm 2015

Ngày 27/01/2015, Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam (NHNN) đã ban hành Chỉ thị số 01/CT-NHNN về tổ chức thực hiện chính sách tiền tệ (CSST) và đảm bảo hoạt động ngân hàng an toàn, hiệu quả năm 2015. Theo đó, các nội dung điều hành CSST nhằm vào những mục tiêu chủ yếu như: Kiểm soát lạm phát dưới 5%; ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý khoảng 6,2%; giảm mặt bằng lãi suất cho vay trung, dài hạn thêm từ 1 đến 1,5%/năm; tổng phương tiện thanh toán tăng khoảng 16- 18%, tín dụng tăng khoảng 13- 15%; ổn định tỷ giá (mức điều chỉnh không quá 2%); đảm bảo thanh khoản của các TCTD và nền kinh tế; tập trung xử lý nợ xấu (phần đầu cuối năm 2015 chỉ còn 3%) gắn với cơ cấu lại các TCTD... Năm 2015 đã kết thúc, bài viết sẽ điểm lại những kết quả trong điều hành CSST năm qua theo quan điểm của nhóm tác giả.



Chúc mừng năm mới

Bảng 1. Lạm phát và tăng trưởng kinh tế: mục tiêu và thực hiện

Đơn vị: %/năm

Năm	Tỷ lệ lạm phát		Tốc độ tăng trưởng kinh tế	
	Mục tiêu	Thực hiện	Mục tiêu	Thực hiện
2001	< 5	0,8	7,5- 8	6,8
2002	< 5	4	7- 7,5	7,04
2003	< 5	3	7,5	7,24
2004	5	9,5	8	7,7
2005	6,5	8,4	8,5	8,4
2006	< GDP	6,6	8	8,17
2007	< GDP	12,63	8,2- 8,5	8,48
2008	< GDP	22,97	7	6,23
2009	< 15	6,88	6,5	5,32
2010	<7	11,75	7- 7,5	6,78
2011	<7	18,52	7- 7,6	5,9
2012	<10	6,81	6- 6,5	5,03
2013	6- 6,5	6,6	5,5	5,42
2014	7	1,84	5,8	5,89
2015	5	0,63	6,2	6,68

Nguồn: Tổng cục Thống kê

1. Tiếp tục duy trì mức lạm phát thấp dưới mức mục tiêu, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế vượt chỉ tiêu kế hoạch

Theo công bố của Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) năm 2015 chỉ

cũng tăng cao hơn mức bình quân của giai đoạn 2008- 2010, nền kinh tế đã phục hồi rõ nét.

2. Mặt bằng lãi suất tiếp tục giảm

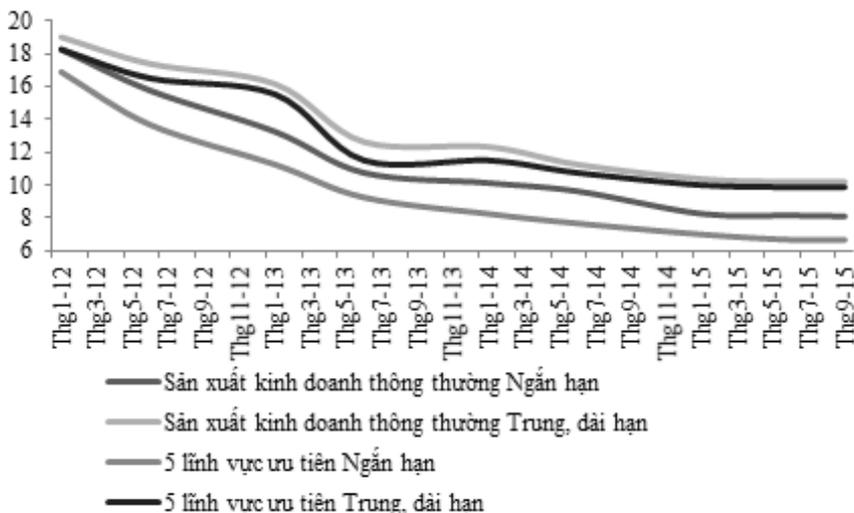
Mặt bằng lãi suất huy động không chỉ giảm đều trên tất cả

tăng 0,63% so năm 2014, mức tăng thấp nhất trong 14 năm trở lại đây (2001- 2015). Lạm phát cơ bản (loại trừ lương thực- thực phẩm tươi sống, năng lượng và mặt hàng do Nhà nước quản lý bao gồm dịch vụ y tế và dịch vụ giáo dục) tăng 2,05% so với năm trước. Tăng trưởng kinh tế đạt mức 6,68%, cao nhất từ năm 2011.

GDP năm nay

các kỳ hạn mà chênh lệch giữa mức lãi suất cao nhất và thấp nhất tại mỗi kỳ hạn cũng có sự thu hẹp đáng kể. Điều này cho thấy thanh khoản được duy trì ổn định trên phạm vi toàn hệ thống và tình trạng cạnh tranh về lãi suất huy động vốn diễn ra gắt gao trong những năm trước đây đã được kiểm soát tốt hơn. Tình trạng mặt bằng lãi suất tăng nhẹ vào thời điểm cuối năm 2015 chủ yếu mang yếu tố mùa vụ, phản ánh nhu cầu vốn tăng cao buộc các ngân hàng phải tăng lãi suất huy động để thu hút nguồn vốn. Lãi suất cho vay cũng giảm nhưng không giảm mạnh như các năm trước. Mặt bằng lãi suất cho vay năm 2015 giảm 0,3%- 0,5%/ năm so với năm 2014. Lãi suất cho vay cũng có sự phân hoá rõ hơn giữa các kỳ hạn; chênh lệch giữa lãi suất cho vay ngắn hạn và cho vay trung, dài hạn vào khoảng 2%/năm so với mức 0,75% đầu năm 2012. Các mức trần lãi suất huy động bằng VND (5,5%/năm), trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND đối với các lĩnh vực ưu tiên (7%/năm) cũng được giữ nguyên không đổi, mức lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên này thường thấp hơn 2- 3%/năm so với lãi suất cho vay thông thường (Hình 1). Trong khi tỷ lệ lạm phát năm 2015 giảm xuống mức thấp kỷ lục thì mặt bằng lãi suất cho vay lại giảm không đáng kể, khiến chi phí lãi vay thực tế tăng cao. Ngoài ra, mức lãi suất cho vay trung, dài hạn gần như không thay đổi đã trở thành một lực cản không nhỏ đối với nhu cầu đầu tư và tiêu dùng trung, dài

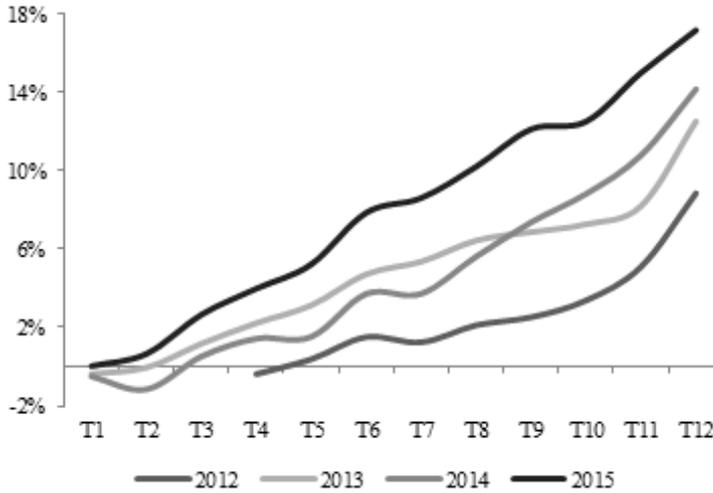
Hình 1. Lãi suất cho vay đối với nền kinh tế giai đoạn 2012- 2015



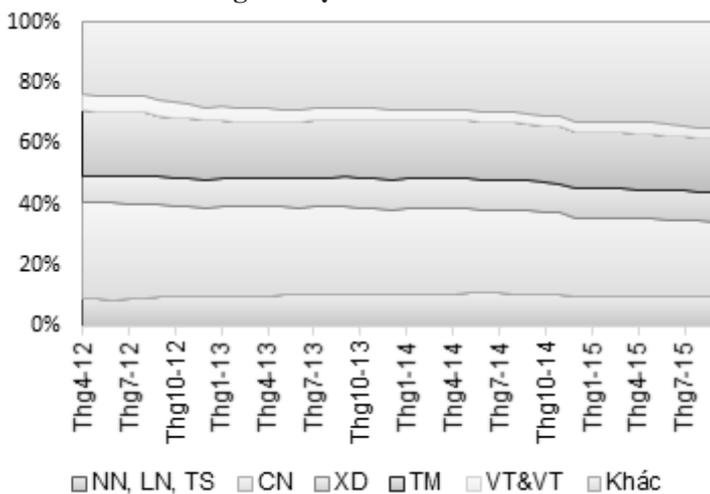
Nguồn: NHNN



Hình 2. Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2012- 2015



Hình 3. Cơ cấu tín dụng theo ngành nghề giai đoạn 2012- 2015



Nguồn: NHNN

hạn của nền kinh tế. Một trong những nguyên nhân chủ yếu dẫn đến việc lãi suất cho vay không giảm nhanh được là hệ thống ngân hàng phải bù đắp chi phí dự phòng rủi ro tín dụng và chi phí hoạt động ở mức cao trong những năm gần đây. Do vậy, đối tượng phải gánh chịu mức chênh lệch cao giữa lãi suất huy động và cho vay chủ yếu là người vay vốn chứ không phải bản thân các ngân hàng.

3. Tăng trưởng tín dụng phục

hồi mạnh mẽ, cơ cấu tín dụng tiếp tục chuyển biến tích cực

Tăng trưởng tín dụng tính đến 21/12/2015 đạt mức 17,17%, cao hơn so với định hướng tăng trưởng tín dụng 13- 15%. Tín dụng những tháng đầu năm 2015 đã tăng trưởng dương, không còn xảy ra tình trạng tăng trưởng âm như trong giai đoạn 2012- 2014. Ngay từ cuối quý 3/2015, một số ngân hàng đã hoàn thành 90%, thậm chí 100% kế hoạch tăng trưởng tín dụng của cả năm 2015. Tăng trưởng tín dụng đạt mức

cao hơn so với kế hoạch là nhờ nền kinh tế phục hồi tốt và công tác điều hành chỉ tiêu tín dụng linh hoạt của NHNN. Ngay từ giữa năm 2015, khi nhiều TCTD đã đạt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 13% theo kế hoạch, NHNN đã quyết định điều chỉnh nới hạn mức tăng trưởng của một số tổ chức lên 30- 36%.

Cơ cấu tín dụng theo các ngành nghề tiếp tục giảm dần tỷ trọng vào các khu vực công nghiệp, xây dựng, thương mại, vận tải và viễn thông, tăng tỷ trọng khu vực nông nghiệp nông thôn. Tín dụng cho một số lĩnh vực ưu tiên khác của Nhà nước cũng tiếp tục được các TCTD đẩy mạnh.

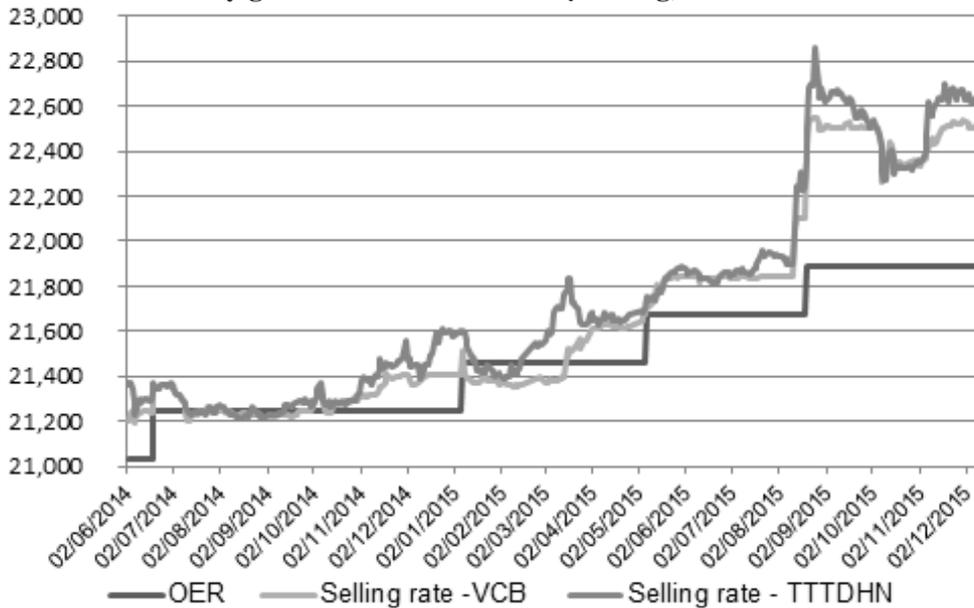
4. Điều hành tỷ giá linh hoạt, thị trường vàng tiếp tục ổn định

Trong năm 2015, NHNN đã có 3 lần điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng, mỗi lần 1% vào tháng 1, tháng 5 và gần đây nhất là ngày 19/8/2015 sau sự kiện Trung Quốc liên tiếp giảm giá đồng nhân dân tệ (NDT). Cũng trong tháng 8/2015, NHNN đã điều chỉnh biên độ tỷ giá 2 lần liên tiếp vào ngày 12/8 và 19/8, mỗi lần $\pm 1\%$, đưa biên độ dao động từ $\pm 1\%$ được duy trì từ tháng 2/2011 lên $\pm 2\%$ vào ngày 12/8/2015 và $\pm 3\%$ vào ngày 19/8/2015. Với việc tăng 1% tỷ giá bình quân liên ngân hàng và với biên độ $\pm 3\%$, tỷ giá đồng Việt Nam (VND) có dư địa đủ lớn để linh hoạt trước các diễn biến bất lợi trên thị trường quốc tế và trong nước. Trong lần điều chỉnh kép ngày 19/8, NHNN chủ động đi trước để có thể hạn chế

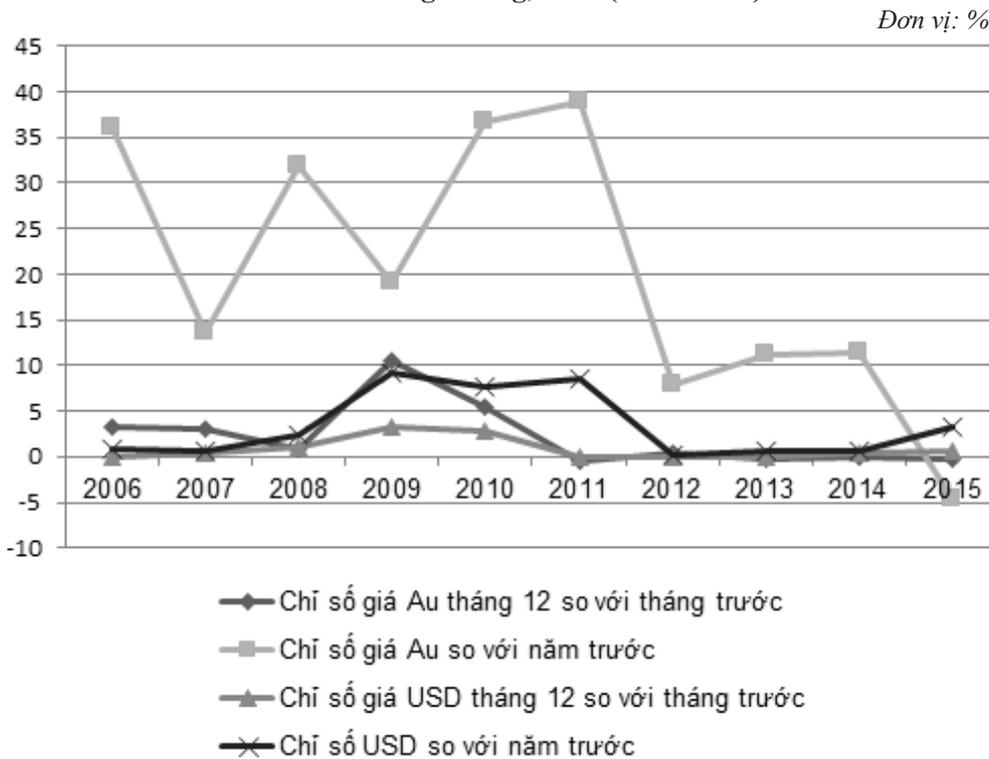


Chúc mừng năm mới

Hình 4. Tỷ giá USD/VND trên các thị trường, 6/2014- 12/2015



Hình 5. Chỉ số giá vàng, USD (2006- 2015)



Đơn vị: %

Nguồn: NHNN

kỳ vọng thị trường thay vì phải chống đỡ thụ động sau khi có tác động.

Trong năm 2015, giá vàng trong nước lại có diễn biến giảm theo biến động của thế giới. Giá vàng

thế giới đang chịu sức ép giảm giá trước việc Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất, nền kinh tế lớn nhất thế giới tiếp tục có những dấu hiệu khả quan đã khiến các nhà đầu tư rút tiền

khỏi kim loại quý này. Nhưng trên thực tế, giá vàng trong nước vẫn giảm chậm hơn giá vàng thế giới, khoảng cách giá giữa hai thị trường lên tới trên 4 triệu đồng/lượng. Bình quân giá vàng trong nước tháng 12/2015 dao động quanh mức 33 triệu đồng/cây vàng SJC.

5. Công tác xử lý nợ xấu được đẩy nhanh

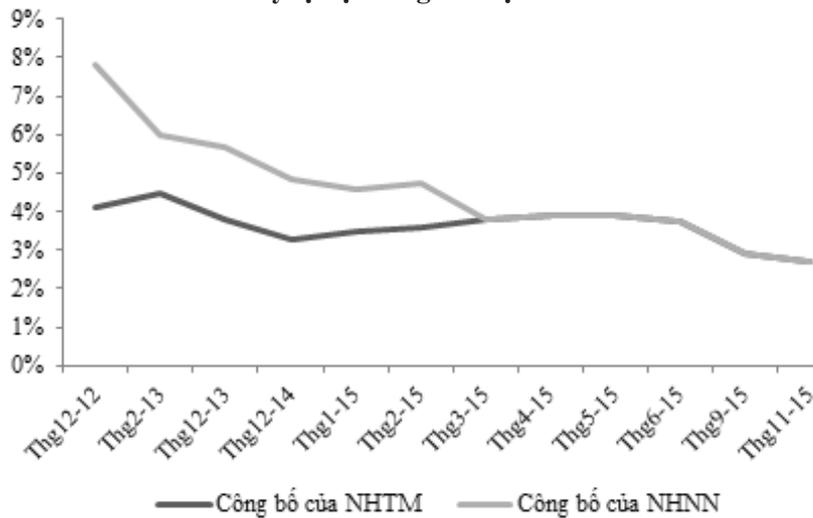
Tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống giảm xuống còn 2,72% vào cuối tháng 11/2015, thấp hơn mục tiêu 3% đặt ra trong Đề án xử lý nợ xấu. Trong nửa đầu năm 2015, nợ xấu tăng nhanh do yêu cầu phải phân loại nợ theo xếp hạng tín dụng của CIC và quy định về cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ hết hiệu lực. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu giảm liên tục từ quý 3 do VAMC đẩy nhanh tốc độ mua nợ xấu (trên 40% nợ xấu được xử lý thông

qua bán cho VAMC), sự ấm lên của thị trường bất động sản, và tín dụng tăng trưởng tốt.

Cùng lúc, lượng trước được những khó khăn mà VAMC phải đối mặt, NHNN phối hợp với các



Hình 6. Tỷ lệ nợ xấu giai đoạn 2012- 2015



Nguồn: NHNN

bộ, ngành chức năng đã tạo nhiều điều kiện thuận lợi cho VAMC, trong đó nổi bật là việc ban hành Nghị định số 34/2015/NĐ-CP. Theo đó, NHNN trao nhiều quyền hạn và quyền lợi hơn cho VAMC như: Tăng vốn điều lệ của VAMC

từ 500 tỷ đồng lên 2.000 tỷ đồng, mở rộng trường hợp VAMC được mua nợ theo giá thị trường, cho phép VAMC hưởng một phần tiền theo tỷ lệ do NHNN quy định sau khi thu hồi nợ xấu... Với những biện pháp mạnh nhưng

hợp lý của NHNN, tỷ lệ nợ xấu tại TCTD dù có tăng nhẹ đầu năm trước tác động của Thông tư 02/2013/TT-NHNN nhưng đã được đưa xuống mức dưới 3% trong tháng 9/2015, đúng với lộ trình cam kết.

Năm 2016 là năm đầu tiên thực hiện kế hoạch 5 năm 2016- 2020. Việt Nam đã hội nhập sâu rộng hơn vào nền kinh tế thế giới, hàng loạt các hiệp định thương mại tự do- FTA đã và đang được ký kết, kỳ vọng về TPP, việc gia nhập cộng đồng kinh tế ASEAN vào cuối năm 2015. CSTT cần duy trì và phát huy những kết quả đã đạt được, đồng thời lường trước những khó khăn, thách thức trong thời gian tới. Những khó khăn, thách thức đó là: Giá cả chịu tác động nhiều bởi các

xem tiếp trang 13

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nhật Nam (2015), Xử lý nợ xấu đã vào giai đoạn nước rút, <http://vneconomy.vn>
2. Tài liệu trong cuộc họp báo của NHNN về kết quả hoạt động ngân hàng 6 tháng đầu năm 2015.
3. Thanh Huyền (2015), Điều hành chính sách tiền tệ đã đạt tất cả các chỉ tiêu đề ra, Thời báo Ngân hàng

SUMMARY

Results of operating highlights monetary policy in 2015

On 01.27.2015 the State Bank of Vietnam (SBV) issued Directive No. 01/CT-NHNN of implementing monetary policy and ensure safe banking operations, effective in 2015. These are: Control of inflation below 5%; Stable macroeconomic support economic growth at a reasonable level about 6.2%; Reduced interest rates for medium- and long-term from 1%/year to 1.5%/year, supporting the financial markets; The total means of payment increased by about 16-18%, about 13-15% credit growth; Stable exchange rate (adjusted rate not exceeding 2%), the foreign currency market, the gold market; Creating conditions for credit institutions credit expansion, coupled with the credit quality in order to support economic capital so; Priority focus credit for agriculture and rural development, export, supporting industries, small and medium-sized enterprises, corporate high-tech applications; Ensure the liquidity of credit institutions and the economy; Focusing handle bad debt (end of 2015 to strive to 3%), linked to the restructuring of credit institutions. 2015 ended, articles please review the operating results in the past year monetary policy in view of the authors.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Lê Thị Tuấn Nghĩa, Phó Giáo sư, Tiến sĩ

Đơn vị công tác: Viện NCKH Ngân hàng, Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính- Ngân hàng, chuyên sâu về chính sách tiền tệ, tỷ giá

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng

Email: tuannghia.hvnh@gmail.com

Chu Khánh Lân, Thạc sỹ

Đơn vị công tác: Viện NCKH Ngân hàng, Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính- Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng

Email: chukhanhlan@yahoo.com.vn



các nhà đầu tư cũng như của các luồng vốn cá nhân, vốn được coi là một đặc điểm của nền kinh tế mang tính toàn cầu hiện nay. Khi nền kinh tế phải hứng chịu một cú sốc lớn, dù là bên trong hay bên ngoài, thì có lẽ biên độ dao động lên tới 15% cũng không đủ để kiểm soát ảnh hưởng của các cú sốc này. Trong trường hợp này thì NHNN Việt Nam sẽ phải tiếp

tục nói lỏng biên độ dao động hơn nữa cho phù hợp với sự biến động của tỷ giá trên thị trường tự do. Và cuối cùng là vai trò “lịch sử” của biên độ dao động không còn nữa, và thay vào đó là một chế độ tỷ giá thả nổi. Điều này đã được chứng minh trong các cuộc khủng hoảng tiền tệ diễn ra ở Indonesia, Nga và Thổ Nhĩ Kỳ.

Thứ hai, nhiều nhà kinh tế tỏ ra

ngghi ngờ về khả năng của chế độ BBC trong việc làm hạn chế các hoạt động đầu cơ tỷ giá cũng như vai trò của nó như một mục tiêu danh nghĩa của CSTT.

Thứ ba, chế độ tỷ giá BBC sẽ có được hiệu lực tốt hơn nếu như quốc gia theo đuổi chế độ tỷ giá này có mức độ đô la hóa thấp và dự trữ ngoại hối đủ lớn. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Girton, L. và Roper, D. (1977), *A monetary model of exchange market pressure applied to the postwar Canadian experience*, *American Economic Review*, 67, 537-548.
2. Eichengreen, Rose và Wyplosz (1996), *Contagious Currency Crises*, NBER working paper.
3. Phạm Thị Hoàng Anh và công sự (2012), *Ứng dụng mô hình cảnh báo sớm dựa trên chỉ số áp lực thị trường ngoại hối để điều hành tỷ giá nổi riêng và chính sách tiền tệ nói chung tại Việt Nam*, Đề tài NCKH cấp ngành Ngân hàng năm 2012.
4. Phạm Thị Hoàng Anh (2009), *Chế độ tỷ giá của Singapore và Trung quốc: Lý thuyết, thực tế và những gợi ý cho Việt Nam*, *Tạp chí Ngân hàng*, số 10+11 (tháng 5/2009)
5. www.sbv.gov.vn, www.imf.org, www.gso.gov.vn

SUMMARY

Evaluation of exchange rate policy based on exchange market pressure: the case of Vietnam

Unlike the period 2012- 2014, the stability of the exchange rate and Vietnam's foreign exchange market encountered unexpected challenges from both internal and external shocks in 2015. However, once again, active and flexible exchange rate policy implemented by the State Bank of Vietnam (SBV) has contributed significantly in stabilizing the value of Vietnam dong (VND). In the first section, the paper summarizes and analyzes causes of exchange rate development in 2015. After introduction of exchange market pressure index (EMP), the author evaluates exchange rate policy measures in 2015 in terms of EMP index in the Section 2. The last section argues advantages and disadvantages of a “new exchange rate arrangement” the BBC (Basket-Band-Crawl) implemented by the State Bank of Vietnam in 2016.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Phạm Thị Hoàng Anh, Phó Giáo sư, Tiến sĩ

Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Chính sách tiền tệ, tỷ giá, thị trường tài chính quốc tế, khủng hoảng tài chính, hoạt động ngân hàng, FDI và các dòng vốn quốc tế khác

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Journal of Asian Economics, Osaka Economic Papers, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng, Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế, Tạp chí Phát triển Kinh tế, Socio Economic Development Review...

Email: anhpth@hvn.edu.vn

tiếp theo trang 5

yếu tố bên ngoài, vai trò kiểm soát lạm phát của NHNN bị ảnh hưởng; Lãi suất danh nghĩa có thể tăng trong khi lạm phát ở mức thấp đẩy lãi suất thực càng tăng, hạn chế vai trò hỗ trợ tăng trưởng kinh tế của CSTT; Cơ chế tỷ giá mới linh hoạt hơn, phù hợp bối cảnh hội nhập, song cũng có thể “phá vỡ” mức tỷ giá ổn định

theo cam kết trong những năm qua; Xử lý nợ xấu vẫn còn nhiều vấn đề cần giải quyết. ■

