

Khung chính sách tiền tệ năm 2014 và những gợi ý chính sách năm 2015

PGS. TS. LÊ THỊ TUẤN NGHĨA - ThS. CHU KHÁNH LÂN

Học viện Ngân hàng

Năm 2014 tiếp tục đánh dấu sự thành công trong điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN). Thành công được thể hiện rõ ở khung CSTT, từ việc lựa chọn các mục tiêu đến sử dụng các công cụ điều hành. Bài viết điểm lại những nội dung nổi bật của khung CSTT năm 2014 và đưa ra một số khuyến nghị cho năm 2015.

1. Khung chính sách tiền tệ năm 2014

Mục tiêu cuối cùng: *Kiên trì theo đuổi mục tiêu kiểm soát lạm phát, đưa mức lạm phát về dưới 2%, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế hợp lý.*

Từ năm 2012, NHNN đã lựa chọn mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô là mục tiêu xuyên suốt, chủ đạo cho điều hành CSTT quốc gia. Trước áp lực hạ mặt bằng lãi suất, mở rộng cung tiền và tín dụng từ nhiều phía để thúc đẩy nền kinh tế mau chóng phục hồi trong khi khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn ở mức thấp, NHNN vẫn kiên trì định hướng điều hành CSTT thận trọng, linh hoạt, hướng tới mục tiêu ổn định giá trị tiền đồng. Quan

điểm này được thể hiện rõ từ thông điệp của Chính phủ tới thông điệp của NHNN và toàn ngành Ngân hàng qua các văn bản chỉ đạo và công tác điều hành CSTT.

Số liệu của Tổng cục Thống kê cuối năm 2014 đưa ra con

số khá “bất ngờ” về lạm phát, khi chỉ số CPI chỉ ở mức 1,84%, thấp nhất trong nhiều năm qua và ngang với mức lạm phát mà nhiều nước theo đuổi chính sách mục tiêu lạm phát đưa

ra (khoảng trên dưới 2% như Ngân hàng Trung ương Anh-BOE, Ngân hàng Trung ương Châu Âu- ECB). Kết quả này một phần do các nguyên nhân không phải tiền tệ, đặc biệt là giá dầu giảm mạnh vào cuối năm, sức mua của các chủ thể kinh tế giảm sút. Song không thể phủ nhận đó là thành công của việc theo đuổi mục tiêu kiểm soát lạm phát từ năm 2012 đến nay nói chung và năm 2014 nói riêng. Lạm phát thấp là một trong các yếu tố quan trọng ổn định kinh tế vĩ mô. Trong điều kiện đó, tăng trưởng GDP đã đạt mức khá ngoạn mục là 5,98%, cao hơn so với tất cả các dự đoán của

Bảng 1. Lạm phát và tăng trưởng kinh tế VN

Đơn vị: %/năm

Năm	Tỷ lệ lạm phát		Tốc độ tăng trưởng kinh tế	
	Mục tiêu	Thực hiện	Mục tiêu	Thực hiện
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

Nguồn: Tổng cục Thống kê



các tổ chức trong nước và quốc tế từ đầu năm.

Mục tiêu trung gian: Hướng vào việc giảm lãi suất thị trường, bên cạnh đó quan tâm đặc biệt đến tăng trưởng tín dụng đồng thời kiểm soát lượng tiền cung ứng.

Từ năm 2012, mặt bằng lãi suất thị trường liên tục giảm, đến cuối năm 2014 lãi suất huy động và cho vay của các ngân hàng thương mại (NHTM) đã về mức thấp nhất kể từ năm 2006. Ngay từ đầu năm 2012, NHNN đã đưa ra mục tiêu giảm lãi suất xuống còn 9- 10%/năm, đồng thời đưa ra lộ trình giảm trung bình mỗi quý 1%/năm. Tính đến cuối năm 2012, mặt bằng lãi suất huy động VND giảm 3- 6%/năm, lãi suất cho vay giảm 5- 9%/năm. Sang năm 2013 và 2014, mặt bằng lãi suất tiếp tục hạ lần lượt 2- 5% và 0,5- 1,5% so với cuối năm trước và đi vào trạng thái ổn định trong một thời gian dài mà không gặp phải tình trạng

biến động như những giai đoạn trước.

Chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng được NHNN đặc biệt quan tâm. Song song với chỉ tiêu về số lượng, NHNN luôn nhấn mạnh đến việc bảo đảm chất lượng tín dụng, hướng tín dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh thuộc lĩnh vực ưu tiên của Nhà nước thông qua việc phân nhóm và giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng. Việc phân nhóm được thực hiện dựa vào kết quả xếp loại các tổ chức tín dụng (TCTD) trên cơ sở đánh giá tình hình hoạt động, tài chính an toàn, lành mạnh và năng lực của từng TCTD. Riêng đối với nhóm NHTMCP, kết quả xếp hạng được thực hiện theo Quy định số 06/2008/QĐ-NHNN về xếp hạng các NHTMCP. Trong năm 2012, NHNN phân loại 04 nhóm TCTD 1, 2, 3, 4 và cho phép 4 nhóm lần lượt được tăng trưởng tín dụng tối đa là 17%, 15%, 8% và không tăng trưởng. Trong hai năm 2013 và

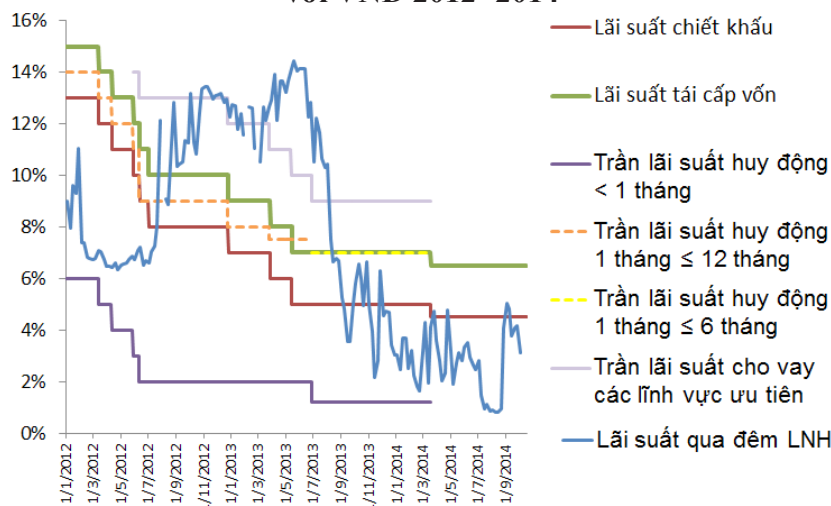
2014, NHNN tiếp tục đặt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống (tương ứng là 12% và 12- 14%); nhưng không công bố chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho từng nhóm mà giao chỉ tiêu cụ thể cho từng TCTD trên cơ sở tình hình hoạt động, năng lực tài chính và khả năng mở rộng tín dụng trong năm. Việc giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng không hề cứng nhắc mà có tính linh hoạt nhất định khi một số TCTD có năng lực mở rộng tín dụng hoặc thực hiện cấp vốn cho các lĩnh vực, đối tượng theo chỉ đạo của Chính phủ, NHNN, hoặc xem xét điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng theo đề nghị của TCTD sau 6 tháng thực hiện.

Tăng trưởng cung tiền và tín dụng kể từ năm 2012 trở lại đây đã thấp và ổn định hơn nhiều so với giai đoạn trước, cùng với mức độ chênh lệch giữa chỉ tiêu và thực hiện cũng giảm xuống đáng kể. Tổng phương tiện thanh toán vượt quá mục tiêu nhưng không nhiều như những năm 2006 và 2007, chủ yếu là do NHNN đã mua một lượng lớn ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối. Ngược lại, tăng trưởng tín dụng có diễn biến trái chiều so với giai đoạn trước khi ngành Ngân hàng phải nỗ lực hết sức mới có thể tiệm cận mục tiêu đề ra.

Mục tiêu hoạt động: Hướng tới lãi suất liên ngân hàng đồng thời kiểm soát chặt chẽ lượng tiền cơ sở

Mặc dù NHNN lựa chọn mục tiêu hoạt động là lượng tiền cơ sở nhưng từ giữa năm 2011

Hình 1. Các mức lãi suất điều hành và lãi suất thị trường đối với VND 2012- 2014

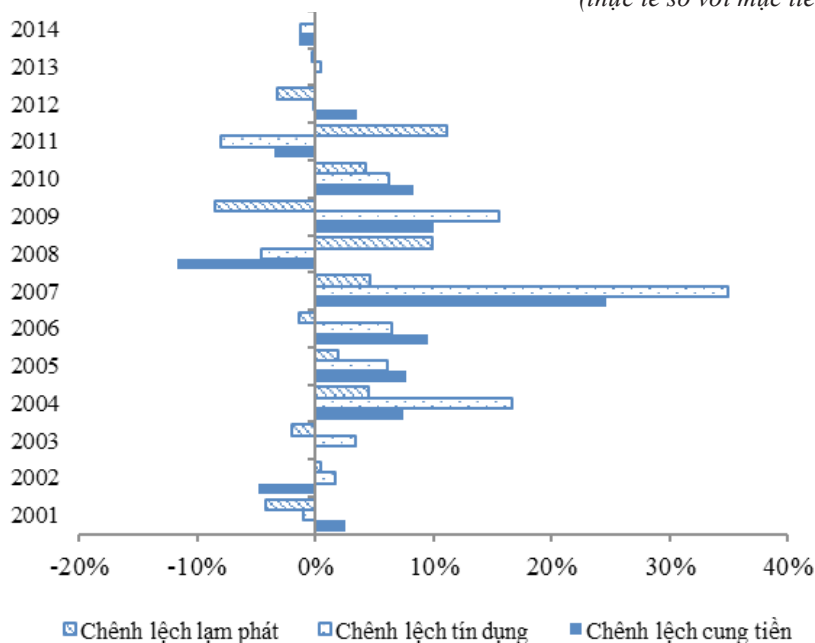


Nguồn: NHNN



Chúc mừng năm mới

Hình 2. Chênh lệch chỉ tiêu tăng trưởng cung tiền và tín dụng
(thực tế so với mục tiêu)



Nguồn: NHNN, TCTK

diễn biến lãi suất cho thấy tồn tại mối quan hệ khá rõ ràng giữa lãi suất thị trường liên ngân hàng (TTLNH) và mặt bằng lãi suất của các TCTD. Trong khi lượng tiền cơ sở dù tăng trưởng ổn định trong sự kiểm soát của NHNN, vai trò định hướng của lãi suất TTLNH (đặc biệt là các loại lãi suất ngắn hạn) đối với lãi suất huy động và cho vay của các TCTD cho thấy một xu thế dịch chuyển dần sang lựa chọn mục tiêu hoạt động là lãi suất TTLNH. Điều này có phần phù hợp với đòi hỏi thực tiễn trong thời gian vừa qua, khi mà NHNN đã mua vào một lượng lớn ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối, đòi hỏi triển khai các biện pháp can thiệp trung hòa thông qua nghiệp vụ thị trường mở (OMO). Kết quả của các biện pháp này là sự biến động liên tục trong dự trữ của hệ thống các TCTD. Như

vậy, trong bối cảnh hệ số nhân tiền gia tăng (tăng 50% trong 3 năm trở lại đây) và NHNN có xu hướng tiếp tục lựa chọn chế độ tỷ giá tương đối ổn định như đang áp dụng hiện nay và hướng tới phát triển thị trường tiền tệ liên ngân hàng, hoàn

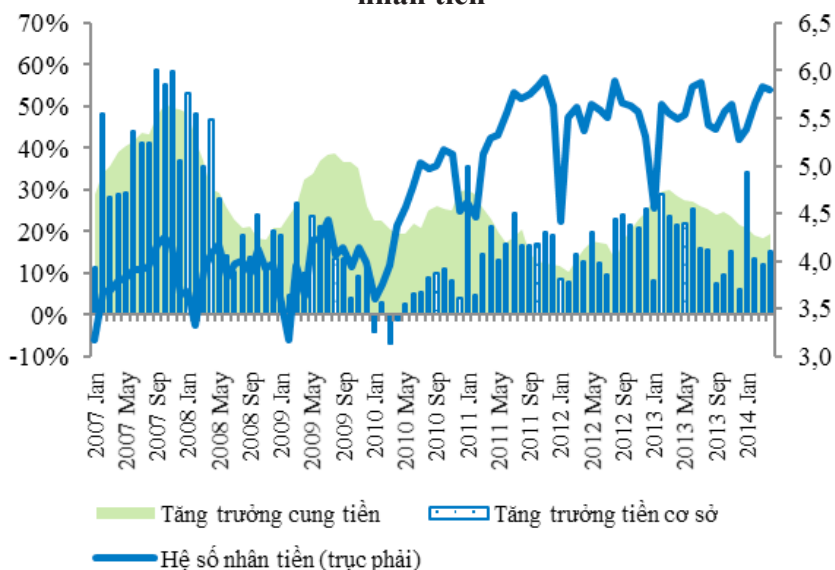
thiện OMO... thì việc chuyển sang một mục tiêu hoạt động mới là lãi suất TTLNH là một lựa chọn đúng đắn, phù hợp với thực tiễn quốc tế.

Mối quan hệ giữa tăng trưởng tiền cơ sở và tăng trưởng cung tiền là tương đối ổn định so với giai đoạn trước. Điều này xuất phát từ sự ổn định của diễn biến lượng tiền cơ sở thông qua việc điều hành thận trọng, linh hoạt OMO và tái cấp vốn của NHNN. Sau giai đoạn biến động mạnh từ giữa năm 2010 tới giữa năm 2011, hệ số nhân tiền đã đi vào trạng thái ổn định tương đối.

Các công cụ chính sách tiền tệ: Sử dụng phù hợp và có sự phối hợp nhịp nhàng

Bám sát diễn biến kinh tế vĩ mô, tiền tệ và hướng tới thực hiện các mục tiêu CSTT, NHNN đã chủ động điều hành linh hoạt, đồng bộ các công cụ CSTT nhằm ổn định thị trường tiền tệ, bảo đảm thanh khoản

Hình 3. Diễn biến tăng trưởng tiền cơ sở, cung tiền và hệ số nhân tiền



Nguồn: IFS, IMF



Bảng 2. Các văn bản quy định lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa đối với các lĩnh vực ưu tiên

Thông tư	Ngày ban hành	Lãi suất %/năm	Đối tượng cho vay
TT 14/2012/TT-NHNN	04/05/2012	15%	Nông nghiệp nông thôn, hàng xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ.
TT 33/2012/TT-NHNN	21/12/2012	12%	Nông nghiệp nông thôn, hàng xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ, công nghệ cao.
TT 10/2013/TT-NHNN	10/05/2013	10%	Nông nghiệp nông thôn, hàng xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ, công nghệ cao.
TT 16/2013/TT-NHNN	27/06/2013	9%	Nông nghiệp nông thôn, hàng xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ, công nghệ cao.
QĐ 499/QĐ-NHNN	17/03/2014	8%	Nông nghiệp nông thôn, hàng xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ, công nghệ cao.
QĐ 2713/QĐ-NHNN	29/10/2014	7%	Nông nghiệp nông thôn, hàng xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ, công nghệ cao.

Nguồn: NHNN

của các TCTD, kiểm soát tốt các mục tiêu trung gian.

Công cụ lãi suất: NHNN điều chỉnh giảm các mức lãi suất điều hành và trần lãi suất để tác động đến lãi suất thị trường

Sang năm 2012, 2013 và 2014, lạm phát giảm nhanh và khá bền vững, hệ thống doanh nghiệp phải đối mặt với nhiều khó khăn, NHNN đã điều chỉnh giảm mạnh các lãi suất điều hành nhằm định hướng và tạo điều kiện giảm lãi suất huy động, cho vay của các TCTD đối với khách hàng. Quan điểm thận trọng tiếp tục được NHNN duy trì trong năm 2013 và 2014 do mặt bằng lãi suất đã được đưa về mức phù hợp với thực trạng kinh tế vĩ mô. Trong cả năm 2013, lãi suất điều hành được điều chỉnh hai lần, mỗi lần giảm 100 điểm phần trăm, đưa lãi suất tái chiết khấu về mức 5%/năm và lãi suất tái cấp vốn về mức 7%/năm (từ thời điểm 13/5/2013). Ngày 18/3/2014, NHNN đã chủ động điều chỉnh giảm tiếp 0,5% các mức lãi suất điều hành.

Trần lãi suất cho vay đối với

các lĩnh vực ưu tiên của Nhà nước cũng tiếp tục giảm. Việc ổn định và giảm dần được mặt bằng lãi suất huy động là cơ sở chắc chắn cho NHNN điều chỉnh giảm mặt bằng lãi suất cho vay tại hệ thống các TCTD đối với khách hàng. Nhằm hỗ trợ nền kinh tế đang phải đối mặt với nhiều khó khăn do sức cầu suy yếu và trên cơ sở lạm phát đã được kiểm soát tốt, NHNN đã ban hành Thông tư số 14/2012/TT-NHNN quy định lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế. Đối với 04 lĩnh vực phát triển nông nghiệp, nông thôn¹

¹ Riêng đối với lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, để hỗ trợ người sản xuất, doanh nghiệp tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng, tạo sự chuyển biến trong lĩnh vực nông nghiệp nông thôn, NHNN đã ban hành nhiều cơ chế, chính sách liên quan, như: (i) áp dụng tỷ lệ dự trữ bắt buộc ở mức thấp đối với tổ chức tín dụng có tỷ trọng dư nợ cho vay nông nghiệp, nông thôn cao; (ii) dành lượng tiền cung ứng hàng năm để tái cấp vốn cho TCTD cho vay phát triển nông nghiệp, nông

(theo quy định tại Nghị định số 41/2010/NĐ-CP về chính sách tín dụng phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn); phương án, dự án sản xuất-kinh doanh hàng xuất khẩu quy định tại Luật Thương mại; sản xuất-kinh doanh của DNNVV (theo quy định tại Nghị định số 56/2009/NĐ-CP về trợ giúp phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa), phát triển ngành công nghiệp hỗ trợ (theo quy định tại Quyết định số 12/2011/QĐ-TTg về chính sách phát triển một số ngành công nghiệp hỗ

thôn với sự ưu tiên về thời hạn và nguồn vốn cho vay; (iii) giảm lãi suất cho vay, quy định trần lãi suất cho vay (bảng 2.5); (iv) chỉ đạo các TCTD đổi mới quy trình cho vay theo hướng đơn giản hóa thủ tục vay vốn, giảm bớt phiền hà cho khách hàng vay, nhưng vẫn đảm bảo an toàn vốn vay và không trái với quy định của pháp luật, nâng cao khả năng thẩm định để rút ngắn thời gian giải quyết cho vay, áp dụng nhiều phương thức cho vay và mở rộng cho vay đối với hộ nông dân không phải thế chấp tài sản theo quy định tại Nghị định số 41/2010/NĐ-CP và Thông tư số 14/2010/TT-NHNN; (v) chỉ đạo các TCTD rà soát, đánh giá khả năng trả nợ của khách hàng để có các biện pháp tháo gỡ khó khăn cho khách hàng trong việc trả nợ vốn vay...



Chúc mừng năm mới

trợ), lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND tối đa bằng lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng VND có kỳ hạn từ 1 tháng trở lên do NHNN quy định cộng 3%/năm.

Tiếp tục hoàn thiện giải pháp này, ngày 21/12/2012, NHNN trực tiếp quy định trần lãi suất cho vay đối với 04 nhóm lĩnh vực kể trên, bổ sung thêm lĩnh vực sản xuất-kinh doanh của doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao (theo quy định tại Luật Công nghệ cao và các quy định của pháp luật có liên quan). Theo đó, lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND tối đa là 12%/năm (Thông tư số 33/2012/TT-NHNN). Sang năm 2013, tiếp tục đà giảm này, mức lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND tối đa giảm còn 10%/năm kể từ ngày 13/5/2013, 9%/năm kể từ ngày 28/6/2013 (Thông tư số 10/2013/TT-NHNN và Thông tư số 16/2013/TT-NHNN), 8% từ ngày 18/3/2014 (Quyết định số 499/QĐ-NHNN), và còn 7% từ ngày 30/10/2014.

Bên cạnh các khoản vay mới doanh nghiệp được hưởng mức lãi suất thấp, NHNN cũng kêu gọi các TCTD đưa lãi suất các khoản vay cũ về mức 15%/năm và sau đó là 13%/năm, góp phần tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và tạo điều kiện giải phóng nguồn vốn dư thừa của hệ thống. Tính đến tháng 6/2014, mặt bằng lãi suất VND tiếp tục giảm, lãi suất cho vay các khoản vay mới phổ biến ở mức 7- 8% đối với các lĩnh vực ưu tiên, 9- 12% đối với lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác.

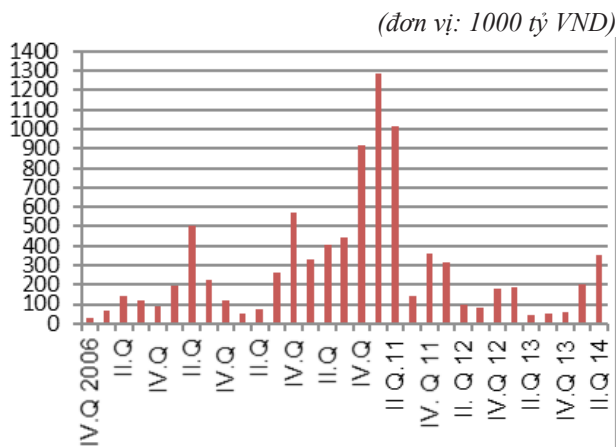
Sang năm 2014, tỷ trọng các khoản vay cũ có lãi suất trên 15% là 4,73% tổng dư nợ, trên 13% là 13,52% tổng dư nợ. Việc tích cực giảm lãi suất cho vay cho thấy thanh khoản của hệ thống TCTD

đã được cải thiện nhiều nhờ các biện pháp tăng cường thanh khoản từ phía NHNN, đồng thời cũng thể hiện sự chia sẻ, hỗ trợ từ phía hệ thống TCTD đối với hệ thống doanh nghiệp vay vốn nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung đang đối mặt với khó khăn.

Nghiệp vụ thị trường mở được sử dụng linh hoạt, phù hợp với cung cầu vốn trên thị trường

Nếu trong năm 2011, NHNN đã thực hiện các giao dịch chào mua giấy tờ có giá (GTCG) với các kỳ hạn 7 ngày và 14 ngày, phương thức đấu thầu khối lượng thì sang năm 2012 và 2013, NHNN đã thực hiện cả hai chiều giao dịch mua GTCG và bán tín phiếu NHNN với các kỳ hạn 7, 14, 21 ngày, phương thức đấu thầu khối lượng và lãi suất. Lãi suất OMO được điều chỉnh cho phù hợp với mục tiêu của CSTT. Trong giai đoạn 2006- 2007,

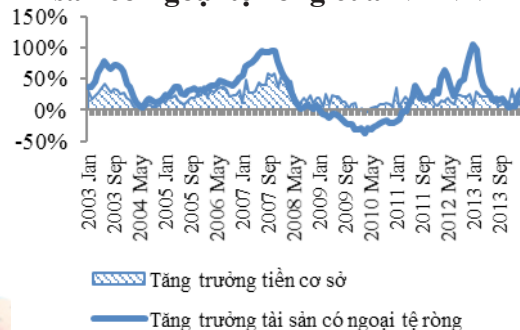
Hình 4. Tổng doanh số giao dịch OMO của NHNN



Nguồn: NHNN

khi tài sản có ngoại tệ ròng của NHNN tăng mạnh thì lượng tiền cơ sở cũng tăng mạnh theo, gây ra tình trạng lạm phát cao trong năm 2008. Tuy nhiên, cũng với lượng tăng tài sản có ngoại tệ ròng như vậy (thậm chí tốc độ tăng nhanh hơn) nhưng nhờ có các biện pháp can thiệp trung hòa hiệu quả thông qua OMO và nghiệp vụ đấu thầu vàng mà lượng tiền dự trữ tăng ổn định. Nhìn chung, giai đoạn 2011-2014 cho thấy sự linh hoạt, hài hòa trong việc phối hợp giữa các công cụ của CSTT; trong đó, OMO đóng vai trò quan trọng trong điều tiết lượng tiền cơ sở và vốn khả dụng của hệ

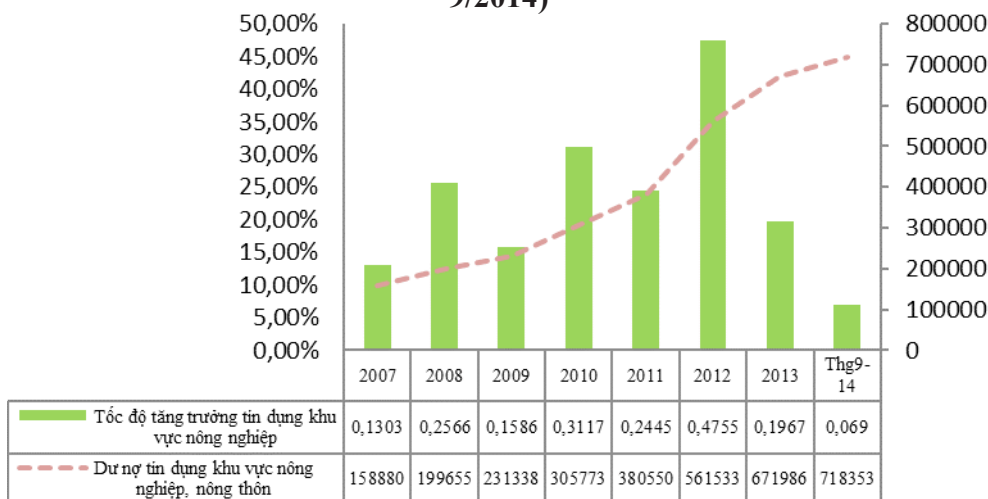
Hình 5. Tăng trưởng tiền cơ sở và tài sản có ngoại tệ ròng của NHNN



Nguồn: IFS, IMF



Hình 6. Tốc độ tăng trưởng tín dụng nông nghiệp, nông thôn (2007-9/2014)



triển nông nghiệp, nông thôn với ưu đãi về thời hạn và nguồn vốn cho vay. Ngoài ra, các TCTD tham gia cho vay đối với các dự án nhà ở xã hội cũng được phép vay tái cấp vốn từ NHNN theo Thông tư số 11/2013/TT-NHNN. Hoạt động này vẫn tiếp tục trong năm 2014.

Công cụ tỷ giá

thông TCTD trên cơ sở mức độ linh hoạt cao nhất trong số các công cụ của CSTT.

Sử dụng công cụ tái cấp vốn để bảo đảm thanh khoản cho các TCTD và định hướng tín dụng phục vụ phát triển nông nghiệp nông thôn theo chỉ đạo của Chính phủ

Công cụ tái cấp vốn được NHNN sử dụng nhằm hỗ trợ thanh khoản cho các TCTD vào những thời điểm gặp khó khăn và hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống với thời hạn ngắn vào trước các dịp Tết Nguyên đán khi nhu cầu vốn thanh toán tăng cao, góp phần ổn định thị trường tiền tệ.

Thực hiện chỉ đạo của Chính phủ tại Nghị định số 41/2010/NĐ-CP về chính sách tín dụng phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn, NHNN đã triển khai nhiều biện pháp để hỗ trợ người sản xuất, doanh nghiệp và TCTD liên quan đến tín dụng ngân hàng phục vụ nông nghiệp nông thôn. Trong đó, NHNN đã dành lượng tiền

cung ứng hàng năm để tái cấp vốn cho TCTD cho vay phát

được sử dụng chủ động, dẫn dắt thị trường

Bảng 3. Quy định trần lãi suất huy động VND và USD của NHNN VN 2011- 2014

Đơn vị: %/năm

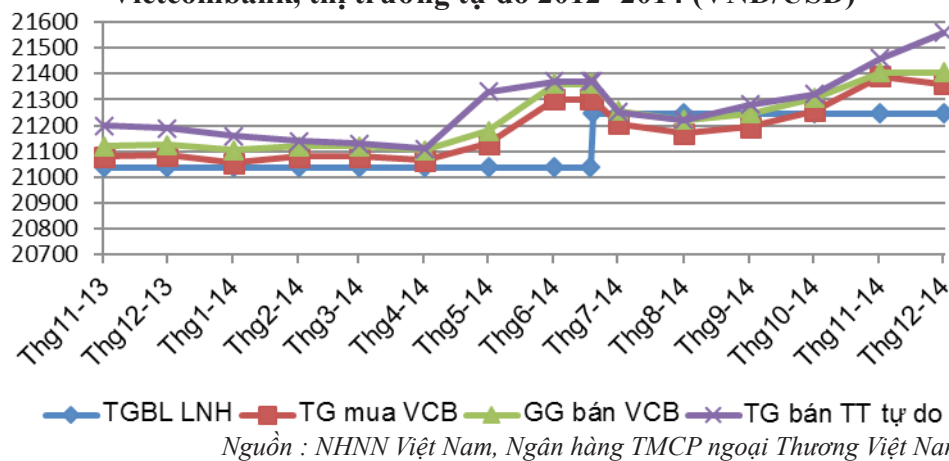
Thời điểm điều chỉnh	VND		USD	
	Kỳ hạn	Lãi suất	Chủ thể	Lãi suất
2/6/2011			Cá nhân	2
			Tổ chức	0,5
1/10/2011	>1 tháng	14		
	0 KH và < 1 tháng	6		
13/3/2012	>1 tháng	13		
	0 KH và < 1 tháng	5		
11/4/2012	>1 tháng	12		
	0 KH và < 1 tháng	4		
28/5/2012	>1 tháng	11		
	0 KH và < 1 tháng	2		
11/6/2012	>1 tháng	9		
	0 KH và < 1 tháng	2		
24/12/2012	>1 tháng	8		
	0 KH và < 1 tháng	2		
26/3/2013	>1 tháng	7,5		
	0 KH và < 1 tháng	2		
28/6/2013	>1 tháng	7	Cá nhân	1,25
	0 KH và < 1 tháng	2	Tổ chức	0,25
18/3/2014	1tháng đến <6 tháng	5,5	Cá nhân	1
	0 KH và < 1 tháng	1	Tổ chức	0,25
29/10/2014	1tháng đến <6 tháng		Cá nhân	0,75
	0 KH và < 1 tháng		Tổ chức	0,25

Nguồn: NHNN Việt Nam



Chúc mừng năm mới

Hình 7. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng, mua vào- bán ra của Vietcombank, thị trường tự do 2012- 2014 (VND/USD)



Với định hướng điều hành CSTT linh hoạt, chặt chẽ, thận trọng, mặt bằng lãi suất được điều chỉnh hợp lý so với tỷ lệ lạm phát và kỳ vọng lạm phát, duy trì mức lãi suất thực dương đối với đồng nội tệ để ổn định giá trị đồng tiền. Chênh lệch lãi suất huy động nội tệ và ngoại tệ duy trì ở mức cao trong thời gian dài đã làm lợi nhuận của việc nắm giữ đồng USD thấp hơn nhiều so với việc nắm giữ VND. Sự giảm xuống và đi vào ổn định của lạm phát đã khiến nhu cầu nắm giữ ngoại tệ và tâm lý chờ đợi phá giá của công

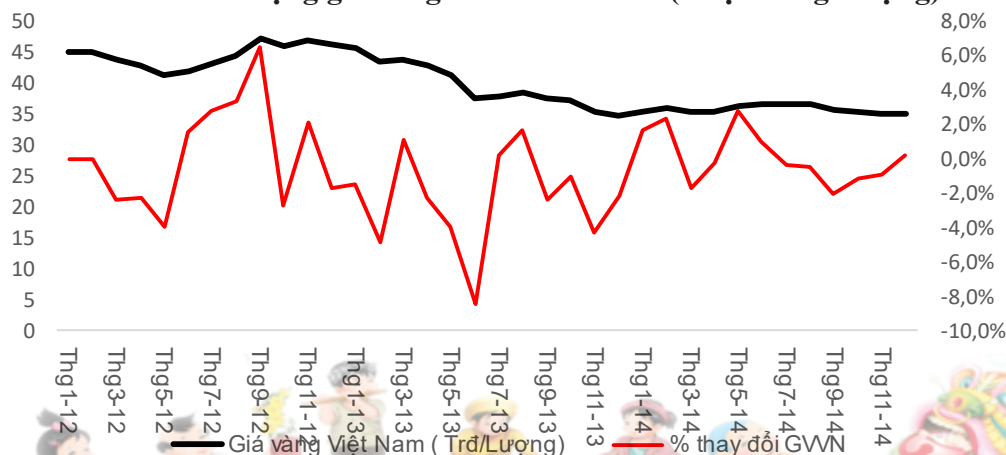
chúng giảm xuống, lượng cung ngoại tệ trên thị trường tăng lên, góp phần bình ổn cung cầu ngoại tệ, ổn định tỷ giá theo đúng mục tiêu đề ra.

Qui định trần lãi suất huy động USD của các TCTD năm 2014 cũng tiếp tục giảm. Với 2 lần giảm vào tháng 3 và tháng 10 trong năm, đến nay lãi suất tiền gửi ngoại tệ tối đa đối với tổ chức là 0,25%/năm và 0,75%/năm đối với cá nhân, thấp hơn nhiều so với mức trần lãi suất tiền gửi nội tệ là 5,5%/năm. Chênh lệch giữa lãi suất huy động nội tệ và ngoại tệ

được duy trì ở mức cao đã khiến cho lợi ích của việc nắm giữ đồng USD thấp hơn nhiều so với việc nắm giữ đồng nội tệ, khuyến khích người dân bán ngoại tệ thay vì gửi ngoại tệ tại các TCTD, hạn chế tình trạng đô la hóa. Tình trạng đô la hóa tiếp tục giảm (tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ/tổng phương tiện thanh toán đạt khoảng 11,6%, giảm so với mức khoảng 12,4% của cuối năm 2012- 2013).

Trên cơ sở bám sát diễn biến cung cầu ngoại tệ, trong 05 tháng đầu năm 2014, NHNN đã tăng cường mua ngoại tệ, góp phần tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước. Từ tháng 05/2014, trước biến động giảm giá VND do yếu tố tâm lý, NHNN đã kịp thời thực hiện các biện pháp truyền thông kết hợp với việc điều tiết tiền tệ qua OMO để ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối. Ngày 19/6/2014, NHNN đã điều chỉnh tăng 1% tỷ giá

Hình 8. Biến động giá vàng SJC 2012- 2014 (Triệu đồng/Lượng)



bình quân liên ngân hàng, tiếp tục triển khai các biện pháp hạn chế sử dụng ngoại hối nhằm ngăn chặn tình trạng đô la hóa.

Giá vàng vàng ổn định, loại trừ một số cơn sóng nhỏ, đã góp phần duy trì sự ổn định của tỷ giá, thị



trường ngoại hối, tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước và ổn định kinh tế vĩ mô.

2. Gợi ý khung chính sách tiền tệ năm 2015

Tiếp tục kiên trì mục tiêu kiểm soát lạm phát. Từ năm 2012, lạm phát ở Việt Nam đã ở mức 1 con số, đặc biệt năm 2014, CPI tăng dưới 2%. Đây là sự nỗ lực của NHNN sau nhiều năm lạm phát bất ổn. Tuy nhiên, những yếu tố bên ngoài ảnh hưởng đến giá (cả tác động tăng và tác động giảm) ngoài tầm kiểm soát của NHNN vẫn khó lường. Do vậy mục tiêu ưu tiên của CSTT vẫn là kiểm soát lạm phát, tạo môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, là cơ sở để tăng trưởng kinh tế bền vững.

Tiếp tục kiểm soát lãi suất thị trường theo chiều hướng giảm. Lạm phát thấp năm 2014 là điều kiện để NHNN tiếp tục giảm các mức lãi suất điều hành và sử dụng các công cụ phối hợp khác để giảm lãi suất

thị trường. Việc tăng cung tiền và dư nợ tín dụng cũng hướng vào mục tiêu này nhằm giảm chi phí cho các doanh nghiệp đang trong quá trình phục hồi, cải thiện sức mua của công chúng.

Tiếp tục phối hợp hiệu quả các công cụ CSTT, hướng tới xóa bỏ trần lãi suất huy động. Trong năm 2014, các công cụ lãi suất, thị trường mở, tái cấp vốn đã được sử dụng phù hợp và phối hợp nhịp nhàng. Tỷ giá nhìn chung ổn định. Trong điều kiện không quá biến động, dự trữ bắt buộc đã không cần điều chỉnh. Song việc qui định trần lãi suất đến thời điểm này là không cần thiết. Thông qua các công cụ CSTT và các loại lãi suất điều hành (lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu), NHNN có thể chủ động định hướng lãi suất thị trường nhằm đạt mục tiêu kiểm soát lạm phát, góp phần tăng trưởng kinh tế. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tô Kim Ngọc (2013), *Sử dụng công cụ trong điều hành CSTT của NHNN từ năm 2011 đến nay, Kỳ yếu tọa đàm khoa học Nhìn lại điều hành chính sách của Ngân hàng Nhà nước 2011 - 2013: Những kết quả và thách thức.*
2. Lê Thị Tuấn Nghĩa và Chu Khánh Lân (2013), *Khung chính sách tiền tệ năm 2012 và những gợi ý chính sách, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng.*
3. Lê Thị Tuấn Nghĩa và Chu Khánh Lân (2014), *Khung chính sách tiền tệ năm 2013- những điểm nhấn, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng.*
4. Trường bồi dưỡng cán bộ ngân hàng (2014), *Tài liệu giảng chương trình quản lý cấp cao Ngân hàng nhà Nước, Học phần chính sách tiền tệ.*
5. www.sbv.gov.vn
6. www.gso.gov.vn

SUMMARY

Monetary policy framework in 2014 and some recommendations for 2015

The year 2014 continues marking the success of State bank of Vietnam in managing monetary policy. Success in monetary framework covers from selecting targets to using policy tools. This paper summarizes outstanding issues of monetary policy framework in 2014 and makes some recommendations for 2015.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Lê Thị Tuấn Nghĩa, Phó Giáo sư - Tiến sỹ

Đơn vị công tác: Viện Nghiên cứu khoa học 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 & Đào tạo Ngân hàng

Email: tuannghia.hvnh@gmail.com

Chu Khánh Lân, Thạc sỹ

Đơn vị công tác: Viện Nghiên cứu khoa học 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 & Đào tạo Ngân hàng

Email: chukhanhlan@yahoo.com.vn