

# Khung chính sách tiền tệ của Việt Nam năm 2013 - Những điểm nhấn

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

Học viện Ngân hàng

*Tiếp nối những thay đổi đáng ghi nhận năm 2012, năm 2013 đánh dấu những điểm nhấn quan trọng trong khung chính sách tiền tệ (CSTT) của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN). Theo đó, những thành công trong điều hành CSTT của NHNN năm 2013 đã được Chính phủ, các chuyên gia và nhiều tổ chức quốc tế đánh giá cao, góp phần quan trọng vào ổn định kinh tế vĩ mô, gia tăng dự trữ ngoại hối quốc gia.*

*Bài viết điểm lại những điểm nhấn trong khung chính sách tiền tệ Việt Nam năm 2013 và một số đề xuất gợi ý khung CSTT năm 2014.*

## 1. Những điểm nhấn trong khung chính sách tiền tệ Việt Nam năm 2013

### 1.1. Kiểm soát lạm phát đạt mức thấp nhất trong mười năm trở lại đây

Nhận thức được những tồn tại của CSTT đa mục tiêu và việc đảo chiều CSTT liên tục trong giai đoạn trước đây, NHNN đã lựa chọn kiềm chế 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 kinh tế Việt

Nam thoát khỏi tình trạng suy giảm, NHNN vẫn kiên định điều hành CSTT chặt chẽ, thận trọng, linh hoạt hướng tới mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền. Điều này đã được thể hiện rõ từ thông điệp của Chính phủ tới thông điệp của NHNN qua các văn bản chỉ đạo và công tác điều hành CSTT. Các mục tiêu trong từng chỉ đạo cụ thể của NHNN đều bám sát các Nghị quyết của Chính phủ, tập trung vào kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và xem xét tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường, góp phần tăng trưởng kinh tế ở mức

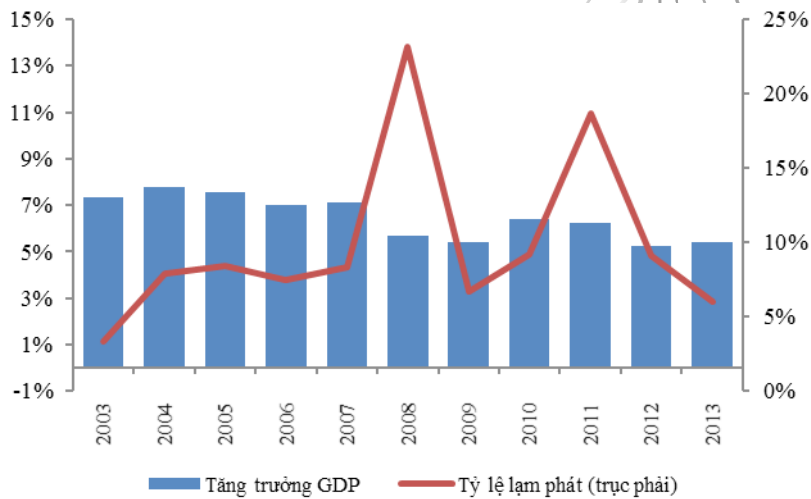
hợp lý.

Điểm đổi mới có thể nhận thấy là khác với tư duy ưu tiên tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn trước, từ năm 2011- 2013, NHNN luôn thể hiện rõ cam kết duy trì lạm phát thấp không chỉ trong ngắn hạn mà còn cho thấy mục tiêu duy trì lạm phát ổn định trong cả trung và dài hạn (mục tiêu “góp phần tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý” được đưa xuống sau cùng).

Trước những khó khăn mà hệ thống doanh nghiệp nói chung và nền kinh tế Việt Nam đã và đang phải đối mặt, NHNN đã triển khai quyết liệt các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường. Mục tiêu này hoàn toàn phù hợp với mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô vì kiểm soát tốt lạm phát không chỉ được thể hiện ở tỷ lệ lạm phát thấp mà còn hạn chế tình trạng thiếu phát và giảm phát. Việc lựa chọn được mục tiêu cuối cùng phù hợp với bối cảnh kinh tế vĩ mô là tiền đề quan trọng cho việc triển khai lựa chọn các mục tiêu trung gian, hoạt động cũng như sử dụng các công cụ CSTT của NHNN.

Kết quả tăng trưởng kinh tế

**Hình 1. Diễn biến tăng trưởng kinh tế và lạm phát giai đoạn 2003 - 2013**



Nguồn: WEO, IMF, TCTK

Việt Nam năm 2013 đạt mức 5,42%, thấp hơn mục tiêu đề ra. Tỷ lệ lạm phát tiếp tục diễn biến ổn định trong sự kiểm soát của Chính phủ, ở mức 6,04%, thấp nhất kể từ năm 2004 trở lại đây (Hình 1).

### 1.2. Tiếp tục hướng mục tiêu trung gian vào lãi suất thị trường

NHNN đã kiểm soát tổng phương tiện thanh toán và tín dụng chặt chẽ, hướng tới mục tiêu kiểm soát lạm phát. Điểm đáng chú ý là khác với việc lựa chọn mục tiêu trung gian là tốc độ tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán (chỉ tiêu chính) và tốc độ tăng trưởng tín dụng hàng năm (chỉ tiêu bổ sung) trong giai đoạn trước, trong năm 2013, NHNN đã có những bước chuyển dịch sang mục tiêu lãi suất thị trường. Mặc dù tốc độ tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng vẫn được đưa ra trong Chỉ thị điều hành CSTT hàng năm nhưng thực tế điều hành cho thấy, các chỉ tiêu này hoặc là được

điều chỉnh cho phù hợp với khả năng của hệ thống tổ chức tín dụng (TCTD) và nền kinh tế (đối với chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng) hoặc là vượt chỉ tiêu (đối với tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán).

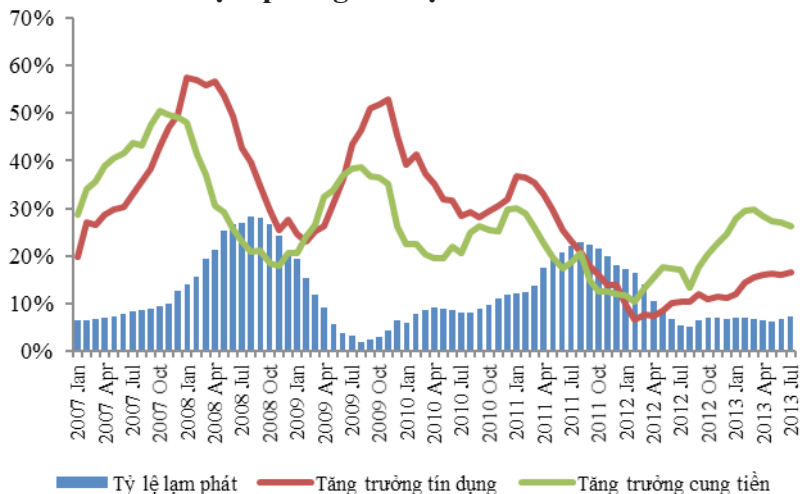
Trong năm 2013, diễn biến tổng phương tiện thanh toán và tín dụng đã sát hơn với các mục tiêu đề ra, một phần từ nỗ lực của NHNN, phần khác xuất phát từ đầu năm phù hợp hơn với

bối cảnh kinh tế (Hình 2). Tính đến ngày 25/11/2013, tổng phương tiện thanh toán tăng 13,58%, phù hợp với chỉ tiêu định hướng là 14- 16%. Tăng trưởng tín dụng vẫn gặp khó khăn do sức cầu của nền kinh tế còn yếu và khả năng hấp thụ vốn của doanh nghiệp hạn chế. Tính đến 25/11/2013, tín dụng tăng 7,54% so với cuối năm 2012, cả năm ước đạt 10%, vẫn thấp hơn nhiều so với chỉ tiêu định hướng là 12% cho cả năm 2013.

Trong khi đó, các mục tiêu mà NHNN đưa ra vào đầu các năm về đưa mặt bằng lãi suất về mức hợp lý đều được yêu cầu triển khai quyết liệt và đạt được mục tiêu đề ra. Trong năm 2013, mặt bằng lãi suất tiếp tục hạ 2- 5% so với cuối năm 2012 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.

Cho dù sự chuyển đổi mục tiêu trung gian từ khối lượng

**Hình 2. Diễn biến tăng trưởng cung tiền, tín dụng và tỷ lệ lạm phát giai đoạn 2007- 2013**



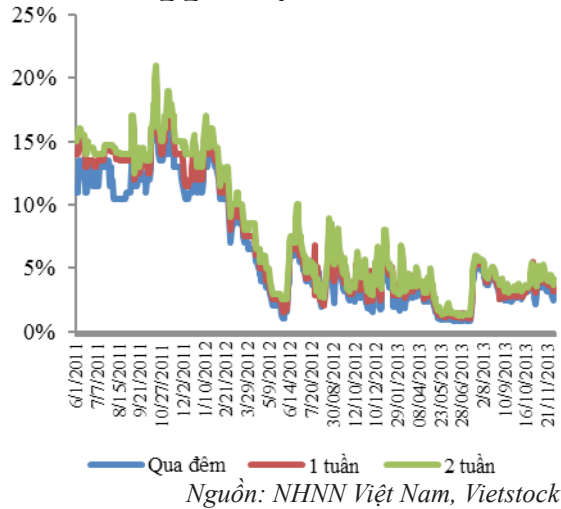
Nguồn: IFS, IMF

sang mục tiêu lãi suất thị trường chưa thực sự mạnh mẽ, nhưng qua công tác điều hành và diễn biến tiền tệ của NHNN trong khoảng thời gian 3 năm vừa qua, có thể nhận thấy xu hướng này đã hình thành và đang được triển khai dần. Hơn nữa, việc hướng vào mục tiêu lãi suất thị trường là phù hợp khi nhìn vào mối quan hệ giữa mức cung tiền, dư nợ tín dụng và lạm phát trong những một giai đoạn dài. Lạm phát biến động thất thường là hệ quả của việc kiểm soát chưa tốt cung tiền và tín dụng đã tạo ra áp lực cao cho công tác điều hành CSTT vào thời điểm sau đó (Lê Thị Tuấn Nghĩa và Chu Khánh Lân, 2013).

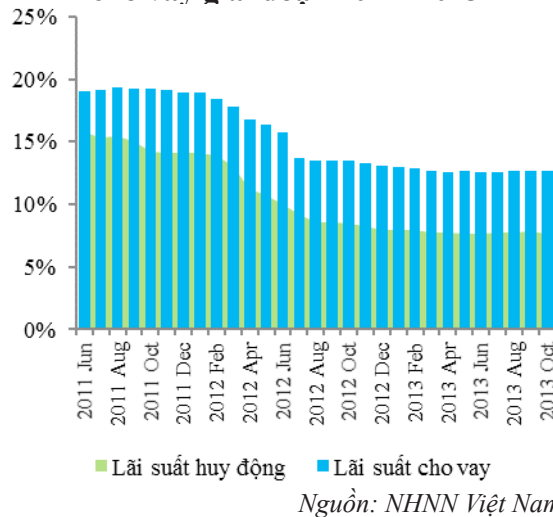
### 1.3. Xu thế dịch chuyển dần mục tiêu hoạt động sang lãi suất liên ngân hàng

NHNN lựa chọn chỉ tiêu hoạt động là lượng tiền cơ sở để kết nối giữa các công cụ của CSTT với mục tiêu trung gian. Dù vậy, từ giữa năm 2011, diễn biến lãi suất cho thấy tồn tại một mối quan hệ khá rõ ràng giữa lãi suất thị trường liên ngân hàng và mặt bằng lãi suất của các TCTD (Hình 3 và 4). Trong khi lượng tiền cơ sở dù tăng trưởng ổn định trong sự kiểm soát của NHNN, vai trò định hướng của lãi suất thị trường liên ngân hàng (đặc biệt là các loại lãi suất ngắn hạn) đối với lãi suất

**Hình 3. Diễn biến lãi suất liên ngân hàng giai đoạn 2011- 2013**



**Hình 4. Diễn biến lãi suất huy động và cho vay giai đoạn 2011- 2013**



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 thị trường liên ngân hàng.

### 1.4. Phối hợp nhịp nhàng các công cụ của CSTT

Bám sát diễn biến kinh tế vĩ mô, tiền tệ và hướng tới các mục tiêu CSTT, NHNN đã chủ động điều hành các công cụ CSTT nhằm ổn định thị trường tiền tệ, bảo đảm thanh khoản của các TCTD, kiểm soát tốt các mục tiêu trung gian. Hệ

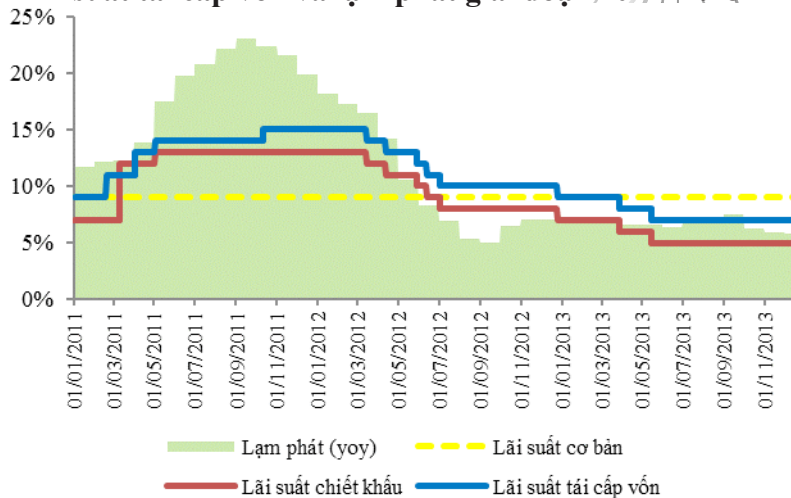
thống các công cụ mà NHNN đã sử dụng trong giai đoạn này bao gồm: Điều hành các mức lãi suất chỉ đạo, quy định trần lãi suất huy động và cho vay các lĩnh vực ưu tiên, điều hành nghiệp vụ thị trường mở, thực hiện cho vay tái cấp vốn, dự trữ bắt buộc, giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, tỷ giá hối đoái... Điểm quan trọng là, các công cụ đã được sử dụng một cách chủ động và có sự phối hợp nhịp nhàng để đạt được mục tiêu đề ra.

*Giảm các mức lãi suất điều hành trong xu hướng nới lỏng các công cụ CSTT khác*

NHNN điều chỉnh giảm các mức lãi suất điều hành phù hợp với thực trạng tình hình kinh tế vĩ mô và thị trường tiền tệ. Sang năm 2012 và 2013, 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 (Hình 5).

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). Việc điều chỉnh kịp thời và hợp

**Hình 5. Diễn biến lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn và lạm phát giai đoạn 2011- 2013**



Nguồn: NHNN, TCTK

lý lãi suất điều hành không chỉ đưa ra những định hướng mà còn tạo điều kiện cho hệ thống TCTD đưa các mức lãi suất huy động và cho vay về mức hợp lý.

Đối với trần lãi suất huy động và trần lãi suất cho vay các lĩnh vực ưu tiên, NHNN đã đưa ra những giải pháp điều hành phù hợp với diễn biến thị trường tiền tệ và thực trạng nền kinh tế. Cho tới cuối năm 2013, NHNN đã 7 lần điều chỉnh mức trần lãi suất huy động, về cả phạm vi lẫn đối tượng áp dụng, phù hợp với điều kiện thị trường tiền tệ và các mục tiêu của CSTT (Hình 6). Trong đó, hai lần điều chỉnh đáng chú ý vào tháng 6/2012 và tháng 6/2013, khi NHNN giảm dần mức độ hành chính trong các quy định về trần lãi suất. Từ giữa năm 2013, NHNN đã tiến thêm một bước để giảm mức độ sử dụng công cụ trực tiếp lên lãi suất thị trường. Thông tư số 15/2013/TT-NHNN quy định lãi suất tối đa với tiền gửi bằng đồng Việt

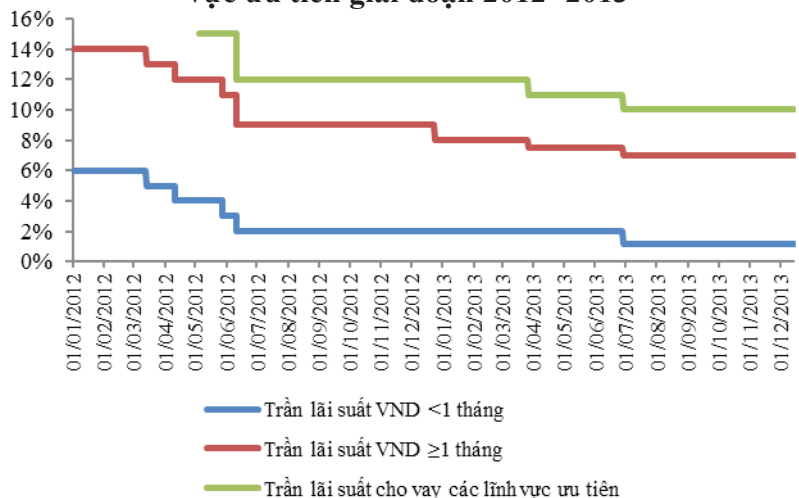
Nam của tổ chức, cá nhân tại TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã quy định lãi suất tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng trở lên do TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài ấn định trên cơ sở cung- cầu vốn thị trường.

Việc ổn định và giảm dần 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. 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 13%/năm, góp phần tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và tạo điều kiện giải phóng nguồn vốn dư thừa của hệ thống. Mặt bằng lãi suất huy động trên thị trường thể hiện xu hướng giảm từ năm 2012 cho tới nay đã tạo điều kiện để thực hiện việc ấn định mức lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND thay vì duy trì mức biên độ tối đa giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên (Tô Kim Ngọc, 2013).

Bên cạnh việc giảm lãi suất, NHNN đã linh hoạt sử dụng công cụ công cụ tái cấp vốn, để định hướng tín dụng phục vụ phát triển nông nghiệp nông thôn theo chỉ đạo của Chính phủ. 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

**Hình 6. Diễn biến trần lãi suất huy động và cho vay các lĩnh vực ưu tiên giai đoạn 2012- 2013**



Nguồn: NHNN

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 triển nông nghiệp, nông thôn với những ưu đãi về thời hạn và nguồn vốn cho vay.

*Phối hợp hiệu quả nghiệp vụ thị trường mở với hoạt động can thiệp trên thị trường ngoại tệ và vàng, giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng để kiểm soát tín dụng và mức cung tiền*

Trong giai đoạn từ năm 2011 cho tới nay, nghiệp vụ thị trường mở được NHNN sử dụng linh hoạt, thận trọng theo hướng hỗ trợ thanh khoản và điều hòa lượng vốn khả dụng bằng VND cho các TCTD để trung hòa các hoạt động can thiệp trên thị trường ngoại tệ và vàng. 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. Nhìn chung, giai đoạn 2011- 2013 cho thấy sự linh hoạt, hài hòa trong việc phối hợp giữa các công cụ của CSTT; trong đó, nghiệp vụ thị trường mở đóng vai trò quan trọng trong điều tiết lượng tiền cơ sở và vốn khả dụng của hệ thống TCTD trên cơ sở mức độ linh hoạt cao nhất trong số các

công cụ của CSTT.

Phối hợp với các công cụ trên, NHNN tiếp tục phân nhóm TCTD và giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng nhằm kiểm soát chặt chẽ tăng trưởng tín dụng gắn với bảo đảm chất lượng tín dụng, hướng tín dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh thuộc lĩnh vực ưu tiên của Nhà nước. Sang năm 2013, NHNN tiếp tục kiểm soát tăng trưởng tín dụng để bảo đảm mở rộng tín dụng phù hợp với khả năng huy động vốn, năng lực tài chính, năng lực quản trị điều hành của từng TCTD, định hướng tăng trưởng tín dụng theo đúng mục tiêu đề ra, và gắn với xử lý nợ xấu, chuyển dịch cơ cấu tín dụng.

NHNN đã thực hiện giải pháp hỗ trợ các TCTD mở rộng tín dụng có hiệu quả, phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, nhu cầu vốn tiêu dùng thiết yếu, hỗ trợ doanh nghiệp khắc phục khó khăn; đồng thời, chuyển dịch cơ cấu tín dụng theo hướng tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên, gắn với tái cấu trúc nền kinh tế. Thực hiện Nghị quyết số 13/NQ-CP và Nghị quyết số 02/NQ-CP, toàn ngành Ngân hàng đã nỗ lực triển khai quyết liệt các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Về phía điều hành CSTT và tín dụng, NHNN đã quyết liệt chỉ đạo các TCTD thực hiện đồng bộ các biện pháp: (i) Rà soát, đánh giá khả năng trả nợ của khách hàng để tháo gỡ khó khăn cho khách hàng trong việc trả nợ vốn vay; (ii) điều chỉnh

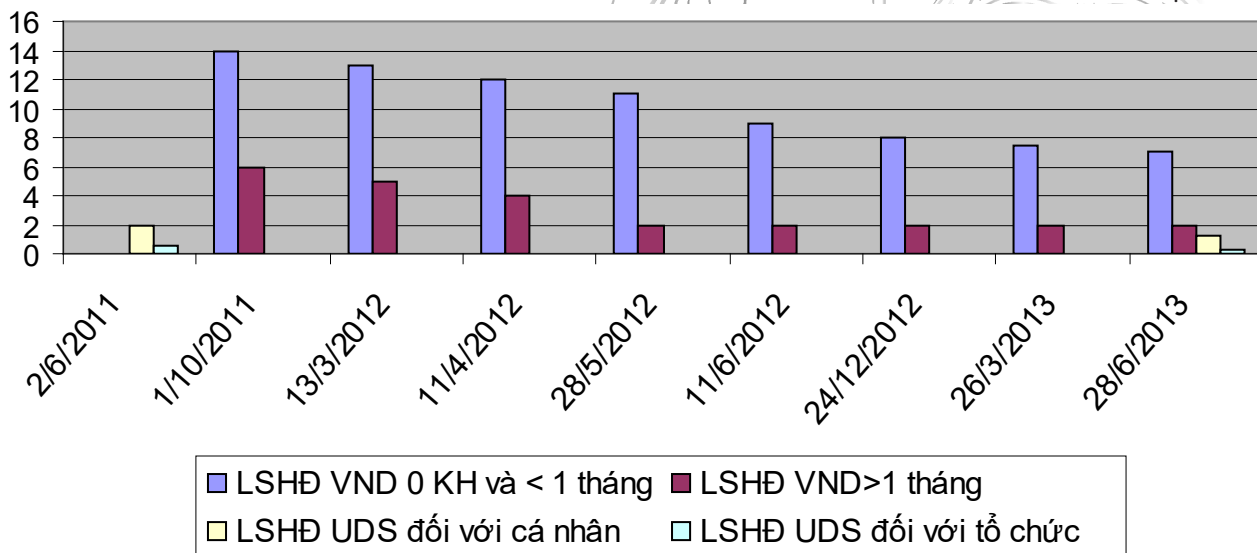
kỳ hạn trả nợ, gia hạn nợ đối với khách hàng có hoạt động sản xuất, kinh doanh theo chiều hướng tích cực và có khả năng trả nợ tốt; (iii) điều chỉnh giảm lãi suất cho vay của các hợp đồng tín dụng trước đây xuống mức lãi suất cho vay hiện hành, nhất là đối với các lĩnh vực ưu tiên phát triển của Nhà nước như nông nghiệp, nông thôn, sản xuất hàng xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV), sử dụng nhiều lao động; (iv) xem xét miễn, giảm lãi phải trả đối với khách hàng bị tổn thất về tài sản dẫn đến khó khăn về tài chính theo quy định pháp luật; (v) tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp có triển vọng phát triển, có sản phẩm đáp ứng yêu cầu của thị trường nhưng đang gặp khó khăn về tài chính vay được vốn ngân hàng để phục vụ sản xuất kinh doanh; (vi) đề xuất với Chính phủ các giải pháp nhằm thực hiện có hiệu quả hơn cơ chế bảo lãnh tín dụng đối với DNNVV để các doanh nghiệp này có thể vay được vốn ngân hàng một cách vững vàng hơn...

*Phối hợp hiệu quả công cụ lãi suất đạt mục tiêu ổn định tỷ giá*

Nhìn chung, tiếp đà diễn biến của tỷ giá từ cuối năm 2011 cho tới nay, diễn biến tỷ giá trong năm 2013 là ổn định, chênh lệch giữa thị trường chính thức và phi chính thức ngày càng giảm dần. Sau một năm rưỡi duy trì tỷ giá bình quân liên ngân hàng ổn định ở mức 20.828 VND/USD, ngày 28/6/2013, NHNN

Hình 7. Quy định trần lãi suất huy động VND và USD của NHNN Việt Nam 2011- 2013

Đơn vị: %/năm



Nguồn: NHNN Việt Nam

đã điều chỉnh tỷ giá tăng 1%, lên 21.036 nhằm phản ánh chính xác hơn tình trạng cung cầu ngoại tệ đồng thời đưa ra cam kết sẽ áp dụng mọi biện pháp để bảo đảm ổn định tỷ giá cho tới cuối năm 2013.

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 đồng nội tệ (Hình 7).

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

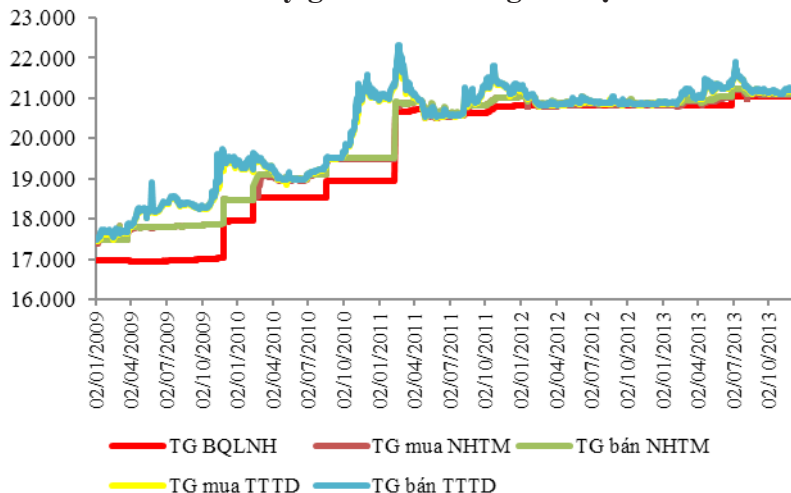
tệ, ổn định tỷ giá theo đúng mục tiêu đề ra (Hình 8).

Bên cạnh đó, việc thông báo về lượng dự trữ ngoại hối với xu hướng tăng trưởng mạnh của NHNN cũng cho thấy một sự khẳng định, một cam kết mạnh mẽ của cơ quan quản lý về khả năng can thiệp trực tiếp trên thị trường ngoại tệ để giữ ổn định tỷ giá nhằm góp phần xóa bỏ tâm lý chờ đợi những đợt tăng mạnh tỷ giá, giảm tình trạng đầu cơ ngoại tệ. NHNN cũng đã phối hợp chặt chẽ với các đơn vị liên quan tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra, xử lý các vi phạm đối với hoạt động kinh doanh ngoại tệ, đồng thời yêu cầu các TCTD chấp hành nghiêm chỉnh các quy định về tỷ giá và giao dịch hối đoái.

## 2. Gợi ý khung chính sách tiền tệ năm 2014

Cơ cấu kinh tế thiếu hợp lý, hiệu quả đầu tư thấp, vốn đầu tư cho nền kinh tế gặp khó khăn, hàng tồn kho ứ đọng, tỷ

Hình 8. Diễn biến tỷ giá VND/USD giai đoạn 2009 - 2013



Nguồn: NHNN, Vangsaigon.com

lệ nợ xấu vẫn ở mức cao, quá trình tái cơ cấu phải đối mặt với nhiều cản trở... sẽ là những lực cản đáng kể cho quá trình phục hồi của nền kinh tế Việt Nam năm 2014. Nguy cơ lạm phát được đẩy lùi trong năm 2012 và 2013 có nguyên nhân lớn từ sự suy giảm của tổng cầu. Tuy vậy, lượng lớn trái phiếu Chính phủ đã được phát hành và sẽ được phát hành bổ sung trong giai đoạn 2014- 2016 và trái phiếu đặc biệt của Công ty Quản lý tài sản của các TCTD được dùng để vay tái cấp vốn sẽ tạo áp lực lên công tác điều hành, kiểm soát cung tiền của NHNN để phòng ngừa nguy cơ lạm phát.

Tiếp nối những thành công của năm 2012, trên cơ sở những dự báo kinh tế trong nước và quốc tế năm 2013 và kế hoạch phát triển kinh tế hội 5 năm (2011- 2015), khung CSTT mà nhóm tác giả đề xuất là:

*Thứ nhất, tiếp tục ưu tiên mục tiêu kiểm soát lạm phát.* Thực hiện một CSTT có mục tiêu ưu tiên sẽ giúp việc công tác điều hành CSTT của NHNN nhất quán hơn và tăng tính định hướng cho thị trường. Vì vậy, Chính phủ cần hoàn thiện các văn bản pháp lý quy định và trao nhiệm vụ rõ ràng hơn cho NHNN để NHNN tập trung theo đuổi một mục tiêu chủ đạo và kiên trì thực hiện mục tiêu đó. Xuất phát từ hệ quả của CSTT đa mục tiêu trong thời gian qua, mục tiêu cuối cùng của CSTT nên là: (a) *Duy trì giá cả ổn định, thể hiện ở mức lạm phát thấp, và (b) theo sau*

*đó, hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế.* Bên cạnh các quy định về mục tiêu của CSTT, NHNN nên công bố, thể hiện cam kết và thực hiện cam kết duy trì mức lạm phát thấp trong cả trung và dài hạn, tuyệt đối không rơi vào tình huống theo đuổi các mục tiêu ngắn hạn và bỏ rơi mục tiêu dài hạn.

Tuy nhiên, trong bối cảnh nền kinh tế đang còn gặp nhiều khó khăn, NHNN cần chỉ đạo toàn ngành Ngân hàng thực hiện các giải pháp mở rộng tín dụng để hỗ trợ sản xuất- kinh doanh, nhằm giúp nền kinh tế tăng trưởng ở mức hợp lý. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng cần phải đi đôi với nâng cao chất lượng tín dụng nhằm kiểm soát không để nợ xấu gia tăng, gây mất an toàn cho hệ thống TCTD và lạm phát. Để thực hiện nhiệm vụ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, NHNN cần theo dõi chặt chẽ diễn biến về cung và cầu tín dụng trong nền kinh tế để có biện pháp điều chỉnh phù hợp vì trong bối cảnh sức cầu của nền kinh tế còn thấp, mức độ ngại rủi ro của hệ thống TCTD gia tăng do nợ xấu tăng cao, khả năng mở rộng tín dụng gắn với nâng cao chất lượng tín dụng là không hề dễ dàng.

*Thứ hai, chuyển từ việc kiểm soát mức cung tiền và khối lượng tín dụng sang kiểm soát lãi suất thị trường.* NHNN đã thực hiện việc giảm lãi suất cho vay theo đúng mục tiêu đề ra trong năm 2013. Điều này cũng cho thấy tổng phương tiện thanh toán và tín dụng chưa hẳn là mục tiêu cần đạt được

khi muốn kiểm soát lạm phát. Thực tế này là gợi ý để NHNN có thể lựa chọn lãi suất thị trường là mục tiêu trung gian trong điều hành CSTT theo xu hướng chung trên thế giới. Tuy nhiên, để lựa chọn mục tiêu này cũng cần kiểm chứng lại sự tác động của lãi suất (chẳng hạn lãi suất cho vay thực) đến đầu tư, tiêu dùng, đến tổng cầu và lạm phát để có một sự lựa chọn chính xác.

*Thứ ba, dần sử dụng lãi suất liên ngân hàng làm mục tiêu hoạt động.* Khi lựa chọn mục tiêu trung gian là lãi suất thị trường, hạn chế việc sử dụng công cụ trực tiếp, khôi phục lại các công cụ gián tiếp, đồng thời hướng vào mục tiêu lãi suất thị trường thì việc xác định mục tiêu hoạt động là cần thiết. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng có thể là sự lựa chọn phù hợp.

*Thứ tư, phối hợp hiệu quả các công cụ CSTT, dần hạn chế việc sử dụng các công cụ hành chính.* Việc áp dụng cơ chế can thiệp mang tính hành chính lên lãi suất thị trường chỉ có tác dụng trong thời gian ngắn khi mà mức độ phát triển của thị trường tài chính còn sơ khai, các công cụ kiểm soát gián tiếp chưa phát huy được hiệu quả, năng lực kiểm soát thị trường tài chính còn hạn chế... Về dài hạn, việc kiểm soát lãi suất trực tiếp sẽ dẫn tới sự phát triển méo mó của thị trường tài chính. Việc dỡ bỏ trần lãi suất đối với tiền gửi huy động trên 6 tháng trong năm 2013 đã giúp cho lãi suất dài hạn mang tính

*xem tiếp trang 55*

nội địa và thế giới để kiểm soát. Vấn đề là để kiểm soát được nó, các quy định phải linh hoạt, thích hợp, theo sát biến động thị trường. Lộ trình triển khai được đề nghị cụ thể tại Bảng 2.

■

## Tài liệu tham khảo

1. Nguyễn Đức Trung, 2013, "Quản lý thị trường vàng tại Việt Nam", Đề tài NCKH cấp Ngành 2012, NHNN.
2. Phan Anh, 2012, "Giải pháp quản lý thị trường vàng ở Việt Nam", Đề tài NCKH, Học viện Ngân hàng.
3. Badkar, M., 2012, "10 Countries Sitting on Enormous Piles of Gold", article, Markets, Business Insider, viewed 15 May 2013
4. [www.businessinsider.com/countries-by-gold-reserves-december-2012-2012-12?op=1#ixzz2OIECjwZK](http://www.businessinsider.com/countries-by-gold-reserves-december-2012-2012-12?op=1#ixzz2OIECjwZK)
5. Gocht, W., Zantop, H., Eggert, R., 2011, *International Mineral Economics: Mineral Exploration, Mine Valuation, Mineral Markets, International Mineral Policies*, Springer.
6. Goldcore Bullion and Wealth Management Company, 2013, "China could soon announce that their Gold Reserves have doubled", article, Business Insider, viewed 15 May 2013
7. [businessinsider.com/russia-turkey-ukraine-buy-gold-but-bullion-tiny-part-of-fx-reserves-2012-8#ixzz2OIDYQVOI](http://businessinsider.com/russia-turkey-ukraine-buy-gold-but-bullion-tiny-part-of-fx-reserves-2012-8#ixzz2OIDYQVOI)
8. Kumar, A., 2012, "Revolution of gold in Indian Economy", research, *International Journal of Research in Management*, Issue 2, Vol.5 (September 2012), viewed 15 May 2013 <[rspublication.com/ijrm/](http://rspublication.com/ijrm/)

[sep12/4.pdf](http://sep12/4.pdf)>

9. Oxford Business, 2013, "Golden opportunities: The Derivatives Market is continuing to expand", *The Report: Thailand 2012 - Capital Market*, Oxford Business Group, viewed 15 May 2013 <[www.oxfordbusinessgroup.com/news/golden-opportunities-derivatives-market-continuing-expand](http://www.oxfordbusinessgroup.com/news/golden-opportunities-derivatives-market-continuing-expand)>

10. Oxford Economics, 2011, "The Impact of Inflation and Deflation on the Case for Gold", report, viewed 15 May 2013 <[gold.org/download/get\\_rs\\_archive/the\\_impact\\_of\\_inflation\\_and\\_deflation\\_on\\_the\\_case\\_for\\_gold.pdf](http://gold.org/download/get_rs_archive/the_impact_of_inflation_and_deflation_on_the_case_for_gold.pdf)>

11. Sim, G., 2013, "Gold Imports by China from Hong Kong Double on Economic Recovery", article, Bloomberg, viewed 15 May 2013 <[bloomberg.com/news/2013-01-08/gold-imports-by-china-from-hong-kong-double-on-economic-recovery.html](http://bloomberg.com/news/2013-01-08/gold-imports-by-china-from-hong-kong-double-on-economic-recovery.html)>

12. Tharmmaphornphilas, W., Lohasiriwat, H., Vannasetta, P., 2012, *Gold Price Modeling using System Dynamics*, article, *Engineering Journal*, Issue 5, Vol. 16 (October 2012), Bangkok, Thailand.

13. USGS, 2013, *Gold Statistics and Information*, database, Minerals Information, viewed 15 May 2013 <[minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold](http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold)>

14. WGC, 2013a, *Demand and Supply*, report, viewed 15 May 2013

15. [gold.org/investment/why\\_how\\_and\\_where/why\\_invest/demand\\_and\\_supply](http://gold.org/investment/why_how_and_where/why_invest/demand_and_supply)

16. WGC, 2013b, *Gold Demand Trends*, annual report, Thomson Reuters, viewed 15 May 2013

17. [gold.org/investment/research/regular\\_reports/gold\\_demand\\_trends](http://gold.org/investment/research/regular_reports/gold_demand_trends)

[trends](http://gold.org/investment/research/regular_reports/gold_demand_trends)

18. WGC, 2013c, *World Official Gold Holdings*, database, *International Financial Statistics*, viewed 15 May 2013 <[gold.org/government\\_affairs/gold\\_reserves/](http://gold.org/government_affairs/gold_reserves/)>

## tiếp theo trang 34

thị trường hơn, tạo điều kiện để dần tự do hóa lãi suất, để lãi suất phản ánh đúng hơn quan hệ cung- cầu về vốn trên thị trường. NHNN cần xây dựng lộ trình giảm dần các qui định hành chính trong điều hành lãi suất, trước hết trần lãi suất huy động. 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. Thông cáo báo chí triển khai nhiệm vụ ngành Ngân hàng năm 2014
2. Tô Kim Ngọc, 2013, *Sử dụng công cụ trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam từ năm 2011 đến nay*, Kỷ yếu tọa đàm khoa học "Nhìn lại điều hành chính sách của Ngân hàng Nhà nước 2011- 2013: Những kết quả và thách thức".
3. 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.