



NHÌN LẠI CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ GIAI ĐOẠN 2001 - 2015 VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ

TS. PHAN THỊ LINH - Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh

Những năm qua, chính sách tiền tệ của nước ta đã thể hiện được sự hiệu quả, tạo được lòng tin thị trường, góp phần tích cực vào sự ổn định và những thành công chung của nền kinh tế đất nước. Chính sách tiền tệ không chỉ thực hiện mục tiêu kiểm soát giá mà còn thực hiện vai trò ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ sản xuất kinh doanh. Bài viết phân tích đánh giá thực trạng, chính sách tiền tệ giai đoạn 2001-2015 và đưa ra một số kiến nghị đối với thực thi chính sách tiền tệ trong những năm tiếp theo.

Những điểm nhấn của chính sách tiền tệ giai đoạn 2001 - 2015

Công cụ lãi suất

Từ năm 2001, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực hiện thay đổi cơ chế điều hành lãi suất cho vay bằng USD của các tổ chức tín dụng (TCTD) đối với khách hàng. Theo đó, TCTD thực hiện ấn định lãi suất cho vay bằng USD dựa trên cơ sở lãi suất thị trường quốc tế và cung cầu vốn tín dụng bằng ngoại tệ trong nước. Từ ngày 1/6/2002, NHNN thay cơ chế điều hành lãi suất thông qua lãi suất cơ bản và biên độ bằng việc áp dụng cơ chế lãi suất thả nổi trong hoạt động tín dụng thương mại bằng VND của TCTD đối với khách hàng. Từ đầu năm 2007 đến tháng 6/2008 với mục tiêu hút thanh khoản dư thừa gây ra bởi luồng vốn nước ngoài tăng mạnh, NHNN liên tục điều chỉnh tăng các mức lãi suất điều hành, tăng 850 điểm cơ bản đối với lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu từ mức tương ứng là 6,5%/năm và 4,5%/năm lên mức 15%/năm và 13%/năm. Đầu năm 2009, với áp lực lạm phát giảm, NHNN đồng loạt điều chỉnh giảm các loại lãi suất điều hành để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Đáng chú ý, năm 2009 và quý I/2010, NHNN thực hiện cơ chế lãi suất cơ bản theo đó các TCTD ấn định lãi suất huy động và cho vay bằng VND không quá 150% lãi suất cơ bản, đồng thời, cho phép các TCTD được thực hiện cơ chế lãi suất thả nổi. Nhờ đó, đã đẩy mạnh hơn nữa đà giảm lãi suất cho vay của TCTD đối với khách hàng.

Năm 2011, NHNN điều chỉnh tăng dần các mức lãi suất điều hành nhằm thực hiện chính sách tiền tệ chặt

chẽ. Lãi suất tái cấp vốn tăng từ 9-12-13-14-15%/năm, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng tăng từ 9-12-13-14-16%/năm. Năm 2012, ngay từ đầu năm, công cụ lãi suất đã được điều hành chủ động theo chiều hướng giảm phù hợp với mức giảm của lạm phát và lạm phát kỳ vọng; đồng thời, đảm bảo lãi suất thực dương để thận trọng với rủi ro lạm phát tăng trở lại. Đến cuối năm 2013, lãi suất tái cấp vốn là 7%/năm, lãi suất chiết khấu là 5%/năm, lãi suất chào mua trên thị trường mở là 5,5%/năm. Năm 2015, mặt bằng lãi suất thị trường tiếp tục giảm khoảng 0,2-0,5%/năm, qua đó hỗ trợ tích cực cho hoạt động sản xuất kinh doanh nhưng vẫn đảm bảo ổn định thị trường tiền tệ, ngoại hối. NHNN duy trì ổn định lãi suất điều hành, trần lãi suất huy động bằng VND, kết hợp với điều chỉnh giảm trần lãi suất USD, đảm bảo duy trì chênh lệch hợp lý giữa lãi suất VND và USD...

Công cụ dự trữ bắt buộc

Từ tháng 11/2000 đến tháng 5/2001, NHNN đã liên tục thực hiện tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc (DTBB) bằng ngoại tệ từ 5% lên 15% và giữ nguyên tỷ lệ DTBB bằng VND là 5% để hạn chế dòng chuyển dịch từ VND sang USD và việc các TCTD huy động tiền gửi ngoại tệ gửi ra nước ngoài. Từ tháng 12/2001 và trong năm 2002, trong điều kiện lãi suất trên thị trường quốc tế giảm mạnh, tác động nhất định đến tình hình tài chính của các TCTD, NHNN đã giảm tỷ lệ DTBB bằng ngoại tệ từng bước từ 15% xuống 10%, sau đó xuống 8% (4/2002) và xuống 5% (12/2002), đồng thời giảm tỷ lệ DTBB bằng VND từ 5% xuống 3% để tạo điều kiện hỗ trợ cho hoạt động của các

TCTD. Từ tháng 8/2003, NHNN đã thay đổi một số quy định về DTBB như mở rộng diện tiền gửi phải DTBB từ tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng lên tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 24 tháng; cho phép TCTD được tính cả tiền gửi tại các chi nhánh NHNN là tiền duy trì DTBB.

Tháng 6/2004, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB đối với tiền gửi bằng VND và ngoại tệ nhằm tác động hạn chế khả năng mở rộng tín dụng thông qua việc hạn chế khả năng tạo tiền, qua đó tác động kiềm chế lạm phát. Năm 2005, do những biến động trên thị trường quốc tế, lãi suất trong nước và quốc tế đều đứng ở mức cao, để duy trì ổn định tiền tệ, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, NHNN đã giữ nguyên cơ chế và các tỷ lệ DTBB áp dụng đối với các TCTD. Năm 2007, để trung hòa lượng thanh khoản dư thừa trong hệ thống ngân hàng do dòng ngoại tệ đổ vào mạnh và thắt chặt tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát, NHNN tăng DTBB đối với các TCTD vào giữa năm 2007, đầu năm 2008 và điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi DTBB. Năm 2008, NHNN cũng mở rộng thêm diện tiền gửi phải DTBB có kỳ hạn từ 24 tháng trở lên nhằm nâng cao hơn nữa khả năng hút tiền về của NHNN.

Năm 2011, NHNN giữ nguyên tỷ lệ DTBB đối với tiền gửi bằng VND nhằm ổn định thị trường tiền tệ trong điều kiện nguồn vốn bằng VND của hệ thống chưa dồi dào. Tuy nhiên, trước tình hình tín dụng ngoại tệ có xu hướng tăng mạnh do tiền gửi và vay ngoại tệ nước ngoài tăng cao, tiềm ẩn rủi ro tín dụng nếu tỷ giá biến động, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ lệ DTBB 3 lần đối với tiền gửi bằng ngoại tệ, qua đó kiềm chế tăng trưởng tín dụng ngoại tệ, giảm bớt tình trạng đô la hóa nền kinh tế. Ngày 04/12/2015, NHNN ban hành Thông tư 23/2015/TT-NHNN sửa đổi bổ sung một số điều của Quy chế DTBB đối với TCTD. Cụ thể, đối với TCTD được kiểm soát đặc biệt, Thống đốc NHNN sẽ xem xét quyết định giảm tỷ lệ DTBB cho đến mức tối thiểu 0%. Đối với TCTD đang thực hiện phương án cơ cấu lại đã được phê duyệt, TCTD tham gia cơ cấu lại ngân hàng yếu kém theo chỉ định, Thống đốc xem xét quyết định giảm tỷ lệ DTBB cụ thể cho từng TCTD. Động thái điều hành này được đánh giá là linh hoạt khi tỷ lệ dự trữ được áp dụng dựa trên “thể trạng” của từng ngân hàng thay vì áp dụng đồng loạt như trước kia, nhờ đó, một phần số tiền này có thể được đưa vào lưu thông, góp phần thực hiện mục tiêu tăng trưởng GDP 6,8% cho năm 2016.

Công cụ nghiệp vụ thị trường mở

Từ khi bắt đầu khai trương tháng 7/2000, nghiệp vụ thị trường mở đã không ngừng được hoàn thiện và để trở thành công cụ điều tiết tiền tệ chủ yếu của NHNN.

Thông qua việc thực hiện giao dịch theo cả 2 chiều mua và bán giấy tờ có giá với các TCTD, nghiệp vụ thị trường mở đã góp phần điều chỉnh kịp thời vốn khả dụng của các TCTD. Thống kê cho thấy, tổng doanh số giao dịch theo cả 2 chiều mua và bán tăng mạnh qua các năm, khối lượng giao dịch qua từng phiên cũng ngày càng tăng. Tần suất giao dịch tăng từ 10 ngày/phiên năm 2000 lên 1 tuần/phiên vào năm 2001 và 2 phiên/tuần từ tháng 5/2002 và từ tháng 11/2004 thực hiện 3 phiên/tuần đến nay NHNN thực hiện giao dịch hàng ngày. Thời gian thanh toán đã được rút ngắn từ T+2 (2000) xuống còn T+1 (2001) và T+0 (từ năm 2002). Việc điều hành nghiệp vụ thị trường mở đã ngày càng mang tính thị trường hơn...

Năm 2007, với xu hướng luồng ngoại tệ đổ vào Việt Nam tăng mạnh tạo áp lực làm tăng giá VND, công cụ này được sử dụng chủ yếu nhằm trung hòa lượng tiền mà NHNN đã cung ứng để mua ngoại tệ, qua đó giảm bớt áp lực tăng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng đối với nền kinh tế, góp phần kiềm chế lạm phát. Đặc biệt, trong nửa năm 2008 khi áp lực lạm phát tăng cao, NHNN thực hiện phát hành tín phiếu bắt buộc kỳ hạn 364 ngày, tổng khối lượng phát hành là 20.300 tỷ đồng. Động thái mạnh mẽ của NHNN thể hiện quyết tâm thắt chặt tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô. Nửa cuối năm 2009, khối lượng chào mua được đẩy mạnh từ giai đoạn chương trình kích thích kinh tế của Chính phủ, làm tăng nhu cầu vốn cho sản xuất kinh doanh. Nếu như năm 2008-2009, kỳ hạn chào mua giấy tờ có giá chủ yếu là 7 và 14 ngày thì 3 quý đầu năm 2010, do gói hỗ trợ lãi suất 4% đối với các khoản vay ngắn hạn hết hiệu lực, NHNN có thêm kỳ hạn chào mua 28 ngày nhằm hỗ trợ thanh khoản cho TCTD, tạo điều kiện để TCTD giảm lãi suất thị trường, tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Năm 2015, nghiệp vụ thị trường mở tiếp tục là công cụ quan trọng trong điều hành chính sách tiền tệ để điều tiết cung tiền hợp lý, kiểm soát lạm phát, giữ ổn định tỷ giá...

Tỷ giá

Trong suốt giai đoạn từ 2001 đến 2011, tỷ giá luôn chịu áp lực tăng, thị trường ngoại hối bất ổn nên tháng 2/2011, NHNN điều chỉnh tăng 9,3% tỷ giá trung tâm, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch từ +3% xuống +1%. Sau thời điểm đó, NHNN thực hiện can thiệp linh hoạt trên thị trường nhằm ổn định tỷ giá để ổn định kỳ vọng, góp phần giảm đô la hóa, giúp ổn định tâm lý người dân, DN và NHNN đã thực hiện đúng cam kết, qua đó góp phần nâng cao uy tín điều hành tỷ giá của NHNN. Năm 2012 và 2013, NHNN đặt mục tiêu kiểm soát tỷ giá tăng không quá 2-3%/năm nhằm kiểm soát kỳ vọng về sự mất giá của VND, tạo điều



kiện cho các DN chủ động trong việc lập và thực hiện kế hoạch kinh doanh. Năm 2014, NHNN cũng chỉ điều chỉnh 1% vào ngày 19/9 và NHNN đã cam kết không điều chỉnh thêm tỷ giá đến hết năm 2014.

Ngay sau khi đưa ra mục tiêu điều hành tỷ giá tăng không quá 2% trong năm 2015, ngày 7/1/2015, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND 1%, từ mức 21.246 đồng/USD lên 21.458 đồng/USD, biên độ không thay đổi so với năm 2014 ở mức +/-1%. Trong bối cảnh tỷ giá tăng nóng liên tục và nhập siêu có dấu hiệu tăng trở lại, 4 tháng sau đó, ngày 7/5/2015, NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1%, từ mức 21.458 đồng/USD lên 21.673 đồng/USD. Dưới sức ép phá giá đồng nhân dân tệ, ngày 12/8/2015, NHNN đã điều chỉnh nâng biên độ tỷ giá USD/VND từ +/-1% lên +/-2%. Ngày 19/8, NHNN đã quyết định điều chỉnh kép tăng tỷ giá thêm 1% lên mức 21.890 VND/USD và nói biên độ từ +/-2% lên +/-3%.

Công cụ khác

Sau một thời gian dài thả nổi lãi suất, NHNN lại sử dụng công cụ trần lãi suất trong điều hành nhằm hạn chế các cuộc đua lãi suất có thể gây biến động thanh khoản trên thị trường tiền tệ, NHNN đã quy định mức trần lãi suất huy động 12%/năm vào tháng 2/2008 và điều chỉnh tăng trần lãi suất huy động lên 14%/năm từ tháng 6/2008. Đến ngày 29/10/2014, NHNN quy định trần lãi suất trần huy động đối với tiền gửi kỳ hạn từ 1 đến dưới 6 tháng là 5,5% và không kỳ hạn và dưới 1 tháng là 1%. Từ năm 2009, cùng với các biện pháp nới lỏng tiền tệ truyền thống, để ngăn chặn nguy cơ suy thoái kinh tế, NHNN đã thực hiện chương trình hỗ trợ lãi suất 4% theo chỉ đạo của Chính phủ cho tất cả các khoản vay, góp phần tháo gỡ khó khăn cho DN. Năm 2011, do áp lực lạm phát tăng cao, cùng với việc thắt chặt các công cụ truyền thống, NHNN cũng sử dụng các biện pháp khác để kiểm soát chặt chẽ tiền tệ, nâng cao hiệu ứng thắt chặt. Theo đó, NHNN khống chế mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn 20% (thấp hơn nhiều so với thực hiện nhiều năm trước); Áp dụng chính sách trần lãi suất huy động VND và ngoại tệ để hạn chế các “cuộc đua” lãi suất gây bất ổn thị trường tiền tệ... Năm 2012 và 2013, NHNN tiếp tục khống chế tăng trưởng tín dụng nhưng mức khống chế cao hơn mức thực hiện năm trước nhằm thận trọng với nguy cơ mở rộng tín dụng quá mức. Năm 2014 và 2015, NHNN đã có những giải pháp thúc đẩy nhanh hoạt động tín dụng theo hướng tập trung vào các ngành, lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của Chính phủ như: Gói 30.000 tỷ đồng tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản, gói 16.000 tỷ đồng để hỗ trợ ngư dân đóng tàu đánh bắt xa bờ...

Một số khuyến nghị

Năm 2016, NHNN tiếp tục thực hiện các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt nhưng cũng kiên định mục tiêu góp phần ổn định vĩ mô, giúp DN vay được vốn với lãi suất hợp lý, mở ra môi trường kinh doanh thuận lợi... NHNN sẽ tập trung các giải pháp trọng tâm như sau:

Thứ nhất, điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô nhằm kiểm soát lạm phát theo mục tiêu đề ra, ổn định kinh tế vĩ mô và góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý.

Năm 2016, Ngân hàng Nhà nước sẽ tiếp tục thực hiện các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt nhưng cũng kiên định mục tiêu của Ngân hàng Nhà nước để góp phần ổn định vĩ mô, giúp doanh nghiệp vay được vốn với lãi suất hợp lý, mở ra môi trường kinh doanh thuận lợi...

Thứ hai, sử dụng đồng bộ các công cụ chính sách tiền tệ và các công cụ, biện pháp khác để hỗ trợ ổn định thị trường ngoại tệ, điều hành tỷ giá hợp lý, phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô, thị trường tài chính - tiền tệ trong và ngoài nước. Điều hành lãi suất chủ động, linh hoạt. Tăng trưởng dư nợ tín dụng phù hợp, gắn với nâng cao chất lượng tín dụng. Tiếp tục thực hiện cơ chế điều hành tỷ giá mới, phù hợp với điều kiện kinh tế thế giới, hạn chế những cú sốc từ bên ngoài cũng như loại bỏ dần tâm lý găm giữ, đầu cơ trên thị trường ngoại tệ. Thực hiện các giải pháp quản lý thị trường ngoại tệ, thị trường vàng để tiếp tục giảm tình trạng đô la hóa, vàng hóa trong nền kinh tế.

Thứ ba, theo dõi sát diễn biến thị trường tài chính, tiền tệ quốc tế để chủ động có các giải pháp phù hợp nhằm hạn chế tối đa tác động tiêu cực của hội nhập kinh tế quốc tế đến thị trường tiền tệ, ngoại hối trong nước.

Thứ tư, triển khai thực hiện tốt công tác thông tin, truyền thông về các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ và thực trạng hoạt động ngân hàng.

Tài liệu tham khảo:

1. Đỗ Khắc Hùng, Tô Trung Thành (2014), *Đánh giá về việc phối hợp điều hành giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ. Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, số 200 tháng 2/2014;
2. Trần Thọ Đạt (2012), *Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa để điều hành kinh tế vĩ mô trong giai đoạn từ nay đến năm 2015. Đề tài ĐTNH 04-2012, NHNN*;
3. Một số website: sbv.gov.vn, thoibaonganhang.vn...