

Chính sách tiền tệ của Việt Nam: những thách thức và yêu cầu đổi mới

TÔ ÁNH DƯƠNG

2 Việt Nam, từ năm 2012 đến nay, chính sách tiền tệ đã có những thành công nhất định trong việc kiềm chế lạm phát ở mức một con số, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô; tuy nhiên, các thể chế tài chính, tài khóa, tiền tệ chưa thật vững mạnh, thể hiện ở thực trạng hệ thống ngân hàng, tình hình thu chi ngân sách cũng như tính độc lập của Ngân hàng Trung ương. Bài viết này phân tích hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam trong thời gian qua, tập trung vào giai đoạn từ năm 2011 đến nay, chỉ rõ những kết quả đạt được, cũng như những vấn đề đặt ra yêu cầu phải đổi mới, đồng thời đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả của chính sách tiền tệ cũng như thực hiện chính sách lạm phát mục tiêu trong thời gian tới.

1. Đánh giá tổng quát về chính sách tiền tệ ở Việt Nam giai đoạn trước năm 2011

1.1. Một số kết quả đạt được của chính sách tiền tệ

Trong thời gian qua, việc điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước đã không ngừng được hoàn thiện. Điều hành chính sách tiền tệ được từng bước đổi mới trong việc xác định mục tiêu chính sách tiền tệ, việc quản lý, vận hành cơ chế cung ứng tiền, điều tiết tiền tệ thông qua việc lựa chọn sử dụng đồng bộ các công cụ chính sách tiền tệ. Mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ hướng vào việc ổn định tiền tệ, kiểm soát lạm phát, tạo môi trường ổn định để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đảm bảo an toàn hệ thống. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã chuyển dần từ công cụ trực tiếp sang công cụ gián tiếp để nâng cao hiệu quả của chính sách tiền tệ, các công cụ chính sách tiền tệ đã được thiết lập và đang dần hoàn thiện theo thông lệ quốc tế. Công tác huy động vốn của hệ thống Ngân hàng không ngừng được đẩy mạnh, đáp ứng nguồn vốn cho mục tiêu đầu tư phát triển đất nước. Hoạt động kinh doanh của các tổ chức tín dụng tiếp tục tăng trưởng góp phần tích cực thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát, ổn

định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội và tăng trưởng bền vững.

1.2. Những hạn chế của chính sách tiền tệ

Bên cạnh những kết quả đạt được như đã đề cập ở trên, trong thời gian qua, điều hành chính sách tiền tệ còn những tồn tại, hạn chế sau:

- *Mục tiêu cuối cùng chưa rõ ràng, chưa có lựa chọn ưu tiên:* từ khi thực hiện Luật Ngân hàng Nhà nước đến nay, về cơ bản, có thể thấy rằng chính sách tiền tệ luôn theo đuổi mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát và góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế. Tuy nhiên, Luật Ngân hàng Nhà nước không quy định rõ mục tiêu hàng đầu/mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ. Do vậy, trên thực tế, việc điều hành chính sách tiền tệ có khó khăn nhất định nhất là khi cần có sự đánh đổi giữa các mục tiêu kiểm soát lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Chính vì việc chưa xác định rõ các mục tiêu điều hành, nên trong một số thời điểm đã tác động đến việc hoạch định và điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước, chính sách tiền tệ đôi khi còn bị động và chậm phản ứng với những thay đổi của thị trường.

Tô Ánh Dương, TS., Viện Kinh tế Việt Nam.

- *Quá nhiều mục tiêu trung gian*: ngân hàng Nhà nước chưa xác định rõ ràng mục tiêu trung gian nên trong thực tế, nên bên cạnh Tổng phương tiện thanh toán (M2)¹ đóng vai trò là mục tiêu trung gian, việc điều hành các công cụ chính sách tiền tệ nhiều lúc hướng vào kiểm soát tín dụng, lãi suất thị trường và tỷ giá. Với việc chính sách tiền tệ (CSTT) hướng vào nhiều mục tiêu trung gian như vậy nên nhiều khi việc điều hành CSTT còn bị động, hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ chưa cao, điều tiết thị trường không đạt được mục tiêu mong muốn.

- *Khả năng điều tiết các điều kiện thị trường như cung tiền, lãi suất còn hạn chế*, hiệu quả chưa cao, do Ngân hàng Nhà nước chưa kiểm soát được toàn bộ các luồng tiền tệ trong nền kinh tế như luồng ngoại tệ ra/vào đất nước, hoạt động cho vay của các tổ chức tài chính khác, các khoản thu chi ngân sách và hoạt động ngân hàng của các tổ chức khác.

- *Điều hành các công cụ chính sách tiền tệ chưa đạt hiệu quả cao* do việc lựa chọn, sử dụng, xác định chức năng cơ bản của từng công cụ chính sách tiền tệ để điều hành phù hợp với mục tiêu hoạt động còn hạn chế. Điều hành cung ứng tiền còn bị động bởi việc cung ứng tiền cho các mục tiêu chỉ định của Chính phủ. Việc lựa chọn lãi suất chủ đạo và xây dựng cơ chế điều hành lãi suất còn đang ở giai đoạn tìm tòi, thử nghiệm.

Việc điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước còn mang dấu ấn hành chính. Điều này được minh chứng rõ nhất thông qua các xử lý thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát trong những tháng đầu năm 2008, những tháng cuối năm 2010 và từ năm 2011 đến nay thông qua việc áp dụng các mức trần lãi suất huy động và cho vay.

- *Chính sách tiền tệ chủ yếu còn mang tính ngắn hạn*. Mặc dù cũng có các Kế hoạch hoạt động ngân hàng 5 năm, Chiến lược phát triển ngân hàng tầm nhìn 10 năm, nhưng các định hướng dài hạn có tính chiến lược thực sự về điều hành chính sách tiền tệ vẫn chưa được xây dựng một cách rõ ràng, khoa học

trên cơ sở các phân tích định lượng do hệ thống thông tin, cơ sở dữ liệu chưa hoàn thiện.

1.3. Nguyên nhân của những hạn chế trong điều hành chính sách tiền tệ

- *Tính độc lập của Ngân hàng Nhà nước* với vai trò là Ngân hàng Trung ương còn hạn chế. Theo Luật Ngân hàng Nhà nước, có đến 15 nội dung lớn trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến điều hành chính sách tiền tệ do Chính phủ hoặc Thủ tướng Chính phủ quyết định. Mặt khác, nghĩa vụ và trách nhiệm về hiệu quả điều hành CSTT của Ngân hàng Trung ương chưa được xác lập một cách rõ ràng.

- *Thị trường tiền tệ, thị trường trái phiếu phát triển ở mức độ thấp, thiếu năng động*, thiếu tính linh hoạt, chưa phản ánh được cung, cầu vốn, các công cụ thị trường còn rất ít và sử dụng không hiệu quả nên hạn chế khả năng điều tiết tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước thông qua các công cụ chính sách tiền tệ. Thị trường tiền tệ còn có sự phân tách, chưa có sự phối hợp chặt chẽ giữa các ngân hàng. Đồng thời, thái độ và khả năng liên kết hệ thống của các tổ chức tín dụng để hỗ trợ nhau đảm bảo an toàn thanh toán còn yếu, thậm chí một số ngân hàng lợi dụng lúc khó khăn để cạnh tranh không lành mạnh, đẩy lãi suất lên cao. Trình độ quản trị của một số ngân hàng thương mại còn hạn chế. Thị trường trái phiếu Chính phủ chưa tạo được đường cong lãi suất chuẩn để làm cơ sở xác định các mức lãi suất cho các tài sản tài chính khác.

Hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam bước vào hội nhập còn hạn chế về khả năng quản trị rủi ro, quản lý tài sản có - tài sản nợ. Các ngân hàng thương mại đang trong

1. Khối lượng tiền tệ trong nền kinh tế theo nghĩa rộng (M2), hay tổng phương tiện thanh toán) bao gồm: Tổng lượng tiền mặt ngoài hệ thống ngân hàng + tiền gửi bằng VND và bằng ngoại tệ của dân cư, doanh nghiệp tại các ngân hàng thương mại; Tiền cơ bản của Ngân hàng Nhà nước (MB) được xác định gồm: tiền mặt ngoài Ngân hàng Nhà nước + tiền gửi của các tổ chức tín dụng tại Ngân hàng Nhà nước.

giai đoạn cơ cấu lại, có sự chênh lệch lớn về qui mô, chất lượng tài sản, năng lực tài chính và khả năng cạnh tranh; khả năng thích ứng với sự biến động của thị trường còn yếu, đã làm hạn chế hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ. Các tổ chức tín dụng chưa thực sự quan tâm đến công tác quản lý thanh khoản, chưa sở hữu hoặc sở hữu không nhiều các giấy tờ có giá làm dự trữ thanh khoản, một số tổ chức tín dụng sử dụng vốn ngắn hạn thậm chí vay trên thị trường liên ngân hàng để cho vay nền kinh tế. Vì vậy, khi thị trường có biến động, các tổ chức tín dụng này dễ gặp khó khăn về thanh khoản. Trong điều kiện thị trường tiền tệ chưa có sự luân chuyển vốn thông suốt, thực trạng trên cũng làm hạn chế nhất định đến khả năng điều tiết tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước thông qua công cụ CSTT.

- *Năng lực tài chính của các tổ chức tín dụng còn hạn chế, các tổ chức tín dụng vẫn đang trong quá trình cơ cấu lại và triển khai dự án hiện đại hóa hệ thống thanh toán.* Việc quản lý vốn tập trung trực tuyến trong hệ thống còn khó khăn. Nhiều tổ chức tín dụng chưa thực hiện được việc theo dõi, phân tích luồng luân chuyển vốn theo từng kỳ hạn, nên năng lực quản lý vốn còn hạn chế. Quản trị kinh doanh, khả năng thích ứng với sự biến động của thị trường còn nhiều bất cập; mục tiêu kinh doanh quá chú trọng về quy mô và lợi nhuận, coi nhẹ và chưa chấp hành nghiêm túc các quy định đảm bảo cho an toàn thanh toán. Các tổ chức tín dụng cổ phần mới chuyển từ địa bàn nông thôn lên, có quy mô nhỏ, đội ngũ cán bộ chưa chuyên nghiệp, nhưng đặt mục tiêu tăng trưởng kinh doanh vượt quá khả năng quản trị kinh doanh và chất lượng nguồn nhân lực, có nguy cơ rủi ro cao, đặc biệt là rủi ro về thanh khoản, gây biến động trên thị trường tiền tệ.

- *Nền kinh tế còn tình trạng đô la hóa, vàng hóa đã hạn chế tính hiệu quả của việc can thiệp vô hiệu của Ngân hàng Nhà nước.*

- *Sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và các chính sách vĩ mô khác chưa chặt chẽ, còn*

thiếu một hệ thống thông tin kết nối giữa bộ phận dự báo thị trường và các bộ, ngành khác. Sự phối hợp với các bộ, ngành để dự báo về kinh tế vĩ mô, luồng vốn đầu tư nước ngoài làm chưa tốt. Hệ thống thông tin phục vụ việc hoạch định chính sách còn yếu và chưa kịp thời. Trong thời gian gần đây, sự phối hợp giữa các bộ, ngành đã được cải thiện hơn nhưng vẫn chưa thực sự đồng bộ. Sự hạn chế trong trao đổi thông tin giữa các bộ, ngành quản lý kinh tế vĩ mô như Bộ Tài chính², Bộ Kế hoạch và đầu tư, Bộ Công thương... với Ngân hàng Nhà nước có ảnh hưởng nhất định đến tính nhất quán giữa CSTT và các chính sách kinh tế vĩ mô, qua đó làm giảm hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ. Hệ thống thông tin, cơ sở dữ liệu tại Việt Nam chưa đầy đủ, chất lượng chưa đồng nhất.

Tóm lại, cùng với quá trình hội nhập ngày càng sâu rộng vào nền kinh tế thế giới, các luồng ngoại tệ chảy vào/ra khỏi Việt Nam từ hoạt động xuất, nhập khẩu, đầu tư nước ngoài trực tiếp và gián tiếp... biến động tương đối mạnh đã làm cho việc điều hành CSTT trở nên phức tạp hơn, đòi hỏi việc điều hành CSTT phải ngày càng linh hoạt, phản ứng nhanh nhạy với sự biến động của thị trường trong nước và quốc tế, đảm bảo ổn định tiền tệ, góp phần kiềm chế lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

2. Điều hành chính sách tiền tệ giai đoạn từ năm 2011 đến nay

Trong suốt giai đoạn từ năm 2011 đến nay, Ngân hàng Nhà nước đã xác định và kiên định theo mục tiêu xuyên suốt là kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an toàn

2. Sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa là một trong những mấu chốt để điều hành chính sách tiền tệ đạt được hiệu quả cao. Do lượng tiền được đưa ra hoặc thu về từ nền kinh tế không phải chỉ qua các kênh do Ngân hàng Nhà nước thực hiện mà còn được thực hiện qua việc thu, chi trên các kênh của Bộ Tài chính như: Kho bạc nhà nước, Ngân hàng Phát triển, và các kênh khác (ví dụ, tiết kiệm bưu điện, các công ty bảo hiểm, một số tổ chức phi chính phủ...). Những kênh cung ứng tiền rất đa dạng này nằm ngoài sự kiểm soát tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước.

hệ thống các tổ chức tín dụng, đồng thời thực hiện các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý. Để đạt được mục tiêu nêu trên, Ngân hàng Nhà nước đặt ra các nhiệm vụ trọng tâm trong chỉ đạo, điều hành chính sách tiền tệ và đạt được những kết quả sau:

Trên cơ sở các chỉ tiêu tiền tệ định hướng, Ngân hàng Nhà nước điều hành lượng tiền cung ứng một cách chủ động, phối hợp hài hòa giữa các kênh, mua được một lượng lớn ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối nhà nước nhưng đã linh hoạt hút tiền về các kênh để điều tiết tiền tệ một cách hợp lý, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng kinh tế và lạm phát, đảm bảo an toàn hệ thống. Điều này được minh chứng qua các khía cạnh sau:

- *Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng được kiểm soát ở mức thấp hơn so với các năm trước.* Năm 2011, tổng phương tiện thanh toán tăng 12,5%, năm 2012 tăng 22,38%, thấp hơn so với mức bình

quần 30,34%/năm trong giai đoạn 2007-2010. Năm 2013, tổng phương tiện thanh toán tăng 18,5% (bảng 1). Tín dụng tăng 14,45% trong năm 2011, 8,91% trong năm 2012 và tăng 12,5% năm 2013, thấp hơn nhiều so với mức tăng bình quân 35,91%/năm của giai đoạn 2007-2010. Việc kiểm soát chặt chẽ tổng phương tiện thanh toán và tín dụng từ năm 2011 đến nay đã góp phần quan trọng vào thành công đưa lạm phát từ mức cao 18,13% năm 2011 xuống 6,81% năm 2012 và xuống mức 6,04% năm 2013. Các giải pháp của Ngân hàng Nhà nước đã góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức 6,24% trong năm 2011, mức 5,25% trong năm 2012 và 5,42% trong năm 2013. Mức tăng trưởng này đạt được trong điều kiện tín dụng được kiểm soát ở mức thấp, chứng tỏ vốn tín dụng đã được sử dụng hiệu quả hơn so với trước đây. Giải pháp kiểm soát tăng trưởng tín dụng ở mức thấp để kiềm định theo mục tiêu kiểm soát lạm phát là phù hợp với định hướng giảm dần tỷ lệ đầu tư từ hệ thống ngân hàng.

BẢNG 1: Diễn biến tăng trưởng, lạm phát, M2 và tín dụng (2010-2014)

Đơn vị: %

Chỉ tiêu/Năm	2010	2011	2012	2013	DK 2014
Lạm phát	11,8	18,13	6,81	6,04	7
Tăng trưởng	6,78	6,24	5,25	5,42	5,8
M2	33,3	12,5	22,38	18,5	16-18
Tín dụng	31,19	14,45	8,91	12,5	12-14

Ghi chú: Số liệu các năm từ 2010 đến 2013 là số thực hiện, số liệu 2014 là số mục tiêu.

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

- *Thanh khoản của hệ thống cải thiện, tình trạng căng thẳng về thanh khoản không còn nhiều như những năm trước đây,* hiện thanh khoản hệ thống đang dồi dào, thể hiện qua: (i) tỷ lệ tín dụng/huy động vốn có xu hướng giảm dần từ mức trên 100% cuối năm 2011 xuống mức dưới 100%; (ii) số tiền gửi của các tổ chức tín dụng tại Ngân hàng Nhà nước thường xuyên vượt yêu cầu dự trữ bắt buộc để dự trữ thanh khoản và tăng trưởng tín dụng; (iii) lượng trái phiếu Chính phủ các loại do các tổ chức tín dụng nắm giữ gia

tăng³, giúp ngân sách nhà nước có nguồn vốn giải ngân cho các chương trình, dự án, từ đó giúp các doanh nghiệp có khả năng chi trả, tiêu thụ bớt hàng tồn kho, qua đó tác động khơi thông dòng tiền trong nền kinh tế; mặt

3. Theo Ngân hàng Nhà nước, năm 2012, các tổ chức tín dụng đã mua một lượng lớn trái phiếu chính phủ để cơ cấu lại danh mục đầu tư trái phiếu chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh tăng khoảng 140.000 tỷ đồng so với cuối năm 2011 (năm 2011, nhóm ngân hàng mua lượng trái phiếu trị giá 76.801 tỷ đồng; năm 2010 mua 26.250 tỷ đồng).

khác cũng tạo công cụ cho các tổ chức tín dụng để có thể tiếp cận vốn của Ngân hàng Nhà nước khi gặp khó khăn; (iv) thanh khoản cải thiện nên nhu cầu vay vốn trên liên ngân hàng để cân đối vốn không cao, do vậy không tạo sức ép tăng lãi suất liên ngân hàng như thời gian trước đây. Lãi suất liên

ngân ổn định ở mức 13%-14%/năm vào cuối năm 2011, chỉ còn 5-6%/năm vào cuối năm 2012, và tiếp tục ổn định ở mức thấp trong những tháng đầu năm 2013 (2-3%/năm kỳ hạn qua đêm, 4-5%/năm kỳ hạn một tháng). Đây là mức giảm nhanh và mạnh nhất trong nhiều năm trở lại đây.

BẢNG 2: Diễn biến lãi suất giai đoạn 2010-2013

Chỉ tiêu	Năm 2010 (%)	Năm 2011 (%)	Năm 2012 (%)	Tháng 9/2013 (%)
Lãi suất huy động	12,44	14	7,8-8	5-7,5
Lãi suất cho vay lĩnh vực nông nghiệp, ngoại thương và xuất khẩu	12-14	14,5-17	7,5-12	7-9
Lãi suất cho vay lĩnh vực sản xuất khác	15-18	18-20	10-15	9-11,5
Lãi suất cho vay lĩnh vực phi sản xuất	-	20-25		-

Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của Ngân hàng Nhà nước.

Mặt bằng lãi suất giảm nhưng vẫn đảm bảo mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định thị trường tiền tệ cho thấy kết quả của việc điều hành lãi suất theo hướng chủ động, định hướng, dẫn dắt thị trường và bám sát diễn biến kinh tế vĩ mô, tiền tệ, đặc biệt là diễn biến của lạm phát. Ngay từ đầu năm 2013, Ngân hàng Nhà nước khẳng định mặt bằng lãi suất trong năm 2013 giảm với biên độ thấp do mức giảm của lạm phát đã chững lại, đồng thời lãi suất đồng Việt Nam cần duy trì ở mức hợp lý để hỗ trợ cho mục tiêu ổn định tỷ giá, nhờ đó đã định hướng về mặt bằng lãi suất thị trường để tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức tín dụng cũng như doanh nghiệp lên kế hoạch sản xuất kinh doanh.

- *Mở rộng tín dụng đi đôi với chất lượng tín dụng:* từ cuối năm 2011 đến nay, tín dụng là một trong những trọng tâm điều hành của Ngân hàng Nhà nước với nhiều giải pháp, đảm bảo phương châm mở rộng tín dụng phải đi đôi với chất lượng tín dụng, thực hiện các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp nhưng không hạ chuẩn tín dụng, tránh rủi ro khủng hoảng tín dụng như đã từng xảy ra ở Mỹ. Các nhóm giải pháp tín dụng cụ thể như sau:

+ Kiểm soát trần tăng trưởng tín dụng nhưng đã linh hoạt điều chỉnh theo thời gian. Năm 2011, áp dụng trần tăng trưởng tín dụng 20% đối với toàn hệ thống và từng tổ chức tín dụng; năm 2012 định hướng tăng trưởng 15-17% và năm 2013 định hướng 12% nhưng thông báo cho các tổ chức tín dụng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng theo nhóm các tổ chức tín dụng, chỉ tiêu thông báo được xây dựng trên cơ sở các chỉ tiêu an toàn hoạt động và khả năng mở rộng tín dụng của từng tổ chức tín dụng. Trên thực tế, trong năm 2012 và năm 2013, Ngân hàng Nhà nước đã linh hoạt điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các tổ chức tín dụng có điều kiện mở rộng tín dụng nhưng vẫn đảm bảo an toàn hoạt động.

+ Trước bối cảnh các doanh nghiệp gặp khó khăn, đồng tiền ách tắc do chưa tiêu thụ được hàng hóa, hàng tồn kho tăng cao, Ngân hàng Nhà nước đã chỉ đạo các tổ chức tín dụng cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn giảm lãi vốn vay, xem xét cho vay mới đối với các nhu cầu vốn vay có hiệu quả và đảm bảo khả năng trả nợ, cụ thể là: (i) chủ động phối hợp với khách hàng vay trong việc rà soát, đánh giá khả năng trả nợ của khách

hàng vay để tháo gỡ khó khăn cho khách hàng vay trong việc trả nợ vốn vay phù hợp với chu kỳ sản xuất, kinh doanh, thời hạn thu hồi vốn của dự án, phương án vay vốn, khả năng trả nợ của khách hàng; (ii) thực hiện việc cơ cấu lại thời hạn trả nợ đối với khách hàng vay và được giữ nguyên nhóm nợ; (iii) xem xét miễn, giảm lãi phải trả đối với khách hàng bị tổn thất về tài sản dẫn đến khó khăn về tài chính.

+ Để kiểm soát cho vay bằng ngoại tệ theo chủ trương chống đô la hóa trong nền kinh tế, Ngân hàng Nhà nước ban hành thông tư thu hẹp các nhu cầu vốn cho vay bằng ngoại tệ nhằm chuyển dần quan hệ huy động - cho vay ngoại tệ sang quan hệ mua - bán ngoại tệ.

Một dấu ấn trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước trong thời gian gần đây là: điều hành tỷ giá có sự định hướng rõ ràng, các giải pháp thực hiện nhất quán, kết hợp đồng bộ giữa chính sách tỷ giá, lãi suất, đảm bảo nâng cao lòng tin vào đồng Việt Nam, giảm tình trạng đô la hóa, vàng hóa trong nền kinh tế, tăng cường dự trữ ngoại hối Nhà nước. Cụ thể:

- *Điều hành chính sách tỷ giá chủ động, dẫn dắt thị trường; phối hợp đồng bộ giữa chính sách tỷ giá với chính sách lãi suất:* trước đây, tỷ giá thường xuyên biến động, áp lực tăng tỷ giá là thường xuyên, xu hướng chuyển dịch từ việc nắm giữ đồng Việt Nam sang đô la Mỹ tạo sức ép tăng cầu ngoại tệ, Ngân hàng Nhà nước phải bán ngoại tệ để can thiệp thị trường, làm dự trữ ngoại hối Nhà nước giảm xuống mức thấp, gây khó khăn cho việc điều hành và ổn định thị trường tiền tệ. Từ cuối năm 2011, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước đã đặt mục tiêu kiểm soát tỷ giá không quá 1% và tiếp tục đặt mục tiêu ổn định tỷ giá trong biên độ tăng không quá 2-3%/năm trong năm 2012 nhằm kiểm soát kỳ vọng về sự mất giá của đồng Việt Nam, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp chủ động trong việc lập và thực hiện kế hoạch kinh doanh.

Tiếp tục mục tiêu nâng cao lòng tin vào đồng Việt Nam, giảm tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế, Ngân hàng Nhà nước đã đề ra mục tiêu ổn định tỷ giá trong biên độ tăng không quá 2-3% trong năm 2013 nhằm kiểm soát kỳ vọng về sự mất giá của đồng Việt Nam. Trên cơ sở theo dõi sát diễn biến cung cầu ngoại tệ, Ngân hàng Nhà nước điều hành tỷ giá và hoạt động mua bán ngoại tệ nhằm ổn định thị trường và tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước thông qua: (i) điều chỉnh tăng 1% tỷ giá bình quân liên ngân hàng (ngày 28-6-2013), đồng thời điều chỉnh giảm trần lãi suất tiền gửi đô la Mỹ nhằm khuyến khích người dân giữ đồng Việt Nam, giảm nắm giữ đô la Mỹ; (ii) điều hành linh hoạt tỷ giá đô la Mỹ mua vào của Ngân hàng Nhà nước theo hướng khuyến khích các tổ chức tín dụng bán ngoại tệ cho Ngân hàng Nhà nước để tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước và điều chỉnh linh hoạt tỷ giá bán ra để can thiệp thị trường phù hợp với mục tiêu ổn định thị trường; (iii) kết hợp chặt chẽ với các công cụ chính sách tiền tệ để điều hòa lượng tiền đồng Việt Nam cung ứng khi mua ngoại tệ để tránh áp lực lên lạm phát và không ảnh hưởng đến điều hành tỷ giá, đồng thời góp phần hỗ trợ thanh khoản và giảm mặt bằng lãi suất cho vay đồng Việt Nam; (iv) theo dõi sát diễn biến thị trường và thực hiện các biện pháp cần thiết khi thị trường có biến động; và (v) tăng cường công tác quản lý, thanh tra và xử lý vi phạm đối với hoạt động kinh doanh ngoại tệ.

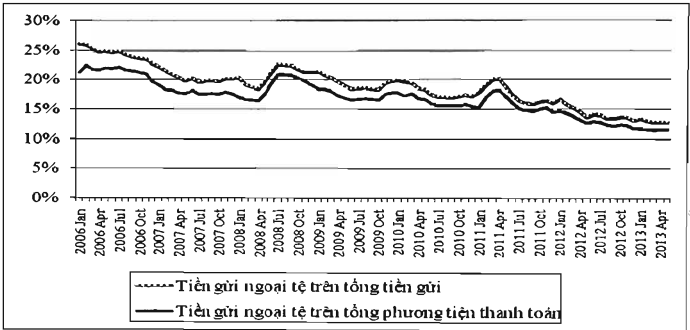
Năm 2013, công tác điều hành tỷ giá và thị trường ngoại tệ của Ngân hàng Nhà nước đã gắn kết chặt chẽ giữa lãi suất với tỷ giá, giữa điều hành thị trường nội tệ và thị trường ngoại tệ, từ đó góp phần ổn định thị trường ngoại hối, phần ảnh qua việc hoạt động của thị trường tự do bị thu hẹp, tình trạng đô la hóa giảm, dự trữ ngoại hối Nhà nước tăng gấp 2 lần so với cuối năm 2011. Kết quả là tỷ giá giao dịch của các ngân hàng diễn biến linh hoạt theo cung cầu ngoại tệ trong biên độ cho phép, chênh lệch tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường tự do được

thu hẹp đáng kể, thị trường ngoại tệ tự do không còn hoạt động công khai như trước đây. Lòng tin của thị trường vào đồng Việt Nam tăng lên, tình trạng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ và vàng giảm.

- *Bước đầu thành công trong "cuộc chiến" chống đô la hóa, vàng hóa: về tổng quan, các cơ quan quản lý đã và đang tích cực chống*

đô la hóa nền kinh tế Việt Nam và đạt được những kết quả nhất định, thể hiện ở mức độ đô la hóa có xu hướng giảm. Cụ thể, tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên M2 giảm từ 32% năm 2001 xuống còn 17,6% năm 2011. Đồng thời, tiền gửi ngoại tệ trên tổng tiền gửi cũng giảm từ 41% vào cuối năm 2001 xuống còn 19,85% năm 2011.

HÌNH 1: Mức độ đô la hóa, 2006 - 2013



Nguồn: Thống kê Tài chính quốc tế.

Nhờ các biện pháp điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước, mức độ đô la hóa ở Việt Nam tiếp tục có xu hướng giảm. Năm 2012, Ngân hàng Nhà nước điều hành chính sách tiền tệ chặt chẽ, duy trì lãi suất đồng Việt Nam cao tương đối so với đô la Mỹ, ấn định trần lãi suất đô la Mỹ ở mức 2%/năm (sau đó ấn định trần lãi suất đô la Mỹ xuống còn 1,25% trong năm 2013, và còn 1% năm 2014), cũng như thực hiện các biện pháp quản lý ngoại hối chặt chẽ hơn như giảm trạng thái ngoại tệ, thu hẹp đối tượng cho vay bằng ngoại tệ đã góp phần hạn chế tình trạng găm giữ, đầu cơ ngoại tệ, hạn chế tình trạng đô la hóa⁴ (tỷ lệ đô la hóa giảm từ mức 15,8% cuối năm 2011 xuống còn 12,36% cuối năm 2012), từ đó, hướng dòng ngoại tệ lưu thông tự do vào hệ thống ngân hàng, tăng dự trữ ngoại hối nhà

nước (đạt khoảng 21 tỷ đô la Mỹ vào tháng 7-2012⁵). Do vậy, tình trạng đô la hóa giảm, các tổ chức kinh tế và cá nhân đẩy mạnh bán ngoại tệ cho hệ thống ngân hàng, tạo điều kiện cho Ngân hàng Nhà nước mua một lượng lớn ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối Nhà nước, nâng cao niềm tin của thị trường đối với các giải pháp, chính sách của Ngân hàng Nhà nước.

4. Mức độ đô la hóa được đo lường bởi tiền gửi ngoại tệ/tổng phương tiện thanh toán. Cần lưu ý rằng mọi thay đổi về tỷ giá đô la Mỹ/đồng Việt Nam đều có ảnh hưởng đến tỷ lệ đô la hóa. Với một số lượng tiền gửi bằng đô la Mỹ nhất định tại ngân hàng thì việc đồng đô la Mỹ tăng giá so với đồng Việt Nam sẽ làm tăng tỉ lệ đô la hóa. Tất nhiên, cách tính tỷ lệ đô la hóa này đã bỏ qua lượng đô la Mỹ ngoài hệ thống ngân hàng.

5. Nguồn: Thống kê Tài chính quốc tế của IMF; Báo cáo nợ nước ngoài số 7, Bộ Tài chính.

3. Các giải pháp của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm thực hiện chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu

Có thể nói, trong giai đoạn từ 2011 đến nay, Ngân hàng Nhà nước đã có những đổi mới trong cách thức điều hành chính sách tiền tệ, nhờ đó khắc phục được những điểm bất cập trong thời kỳ trước. Cụ thể:

Ngân hàng Nhà nước đã theo đuổi chính sách đa mục tiêu một cách linh hoạt và mềm dẻo, trong đó mục tiêu duy trì lạm phát thấp và ổn định giữ vai trò chủ đạo. Từ năm 2011 đến nay, Ngân hàng Nhà nước đã luôn kiên định theo mục tiêu là ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế hợp lý, đồng thời chú trọng đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống ngân hàng. Trước bối cảnh lạm phát năm 2011 ở mức cao 18,13%, Ngân hàng Nhà nước đã đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát theo định hướng của Chính phủ là khoảng 7-8% năm 2012 và khoảng 7% trong năm 2013. Theo đó, các giải pháp điều hành trong ngắn hạn đều nhất quán và không ảnh hưởng đến mục tiêu xuyên suốt này. Với mức lạm phát thực tế là 6,81% của năm 2012 và 6,04% trong năm 2013, có thể nói, đây là hai năm đầu tiên trong vòng nhiều năm qua mức lạm phát thực tế sát với mục tiêu lạm phát mục tiêu do Quốc hội đề ra.

Lãi suất, tỷ giá được chú trọng hơn với vai trò là mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ: giai đoạn trước năm 2011, Ngân hàng Nhà nước xây dựng chỉ tiêu tổng phương tiện thanh toán và tổng tín dụng làm mục tiêu trung gian trong điều hành chính sách tiền tệ, tuy nhiên, từ năm 2012, Ngân hàng Nhà nước chỉ coi các chỉ tiêu tăng trưởng M2 và tín dụng là chỉ tiêu định hướng, có thể điều chỉnh linh hoạt, phù hợp với diễn biến tiền tệ và kết quả kiểm chế lạm phát. Trong công tác điều hành, Ngân hàng Nhà nước đã chú trọng hơn đến việc điều tiết lãi suất, tỷ giá. Trên cơ sở xác định rõ các mục tiêu, Ngân hàng

Nhà nước đã thực hiện đồng bộ các giải pháp để đạt mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Ngân hàng Nhà nước được chủ động quyết định kế hoạch cung ứng tiền bổ sung cho lưu thông và điều hành các công cụ chính sách tiền tệ: giai đoạn trước năm 2011, hàng năm, trên cơ sở chỉ tiêu lạm phát và tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng Nhà nước trình Thủ tướng Chính phủ kế hoạch cung ứng tiền bổ sung cho lưu thông trên cơ sở xác định mục tiêu tăng trưởng Tổng phương tiện thanh toán và tín dụng, phù hợp với mức tiêu tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Với cách thức này, Ngân hàng Nhà nước đã điều hành qua khối lượng tiền tệ (nghĩa là điều tiết MB - mục tiêu hoạt động) để đạt được mục tiêu trung gian là M2 và tín dụng, tiếp đến đạt được mục tiêu cuối cùng là kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế hợp lý. Tuy nhiên, từ năm 2012, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước được chủ động quyết định kế hoạch cung ứng tiền bổ sung cho lưu thông và điều hành các công cụ chính sách tiền tệ để kiểm soát tăng trưởng tín dụng và M2, đồng thời đạt được mục tiêu giảm mặt bằng lãi suất và ổn định tỷ giá theo một biên độ tăng hợp lý. Với cách thức này, Ngân hàng Nhà nước đã điều hành trên cơ sở kết hợp giữa điều hành theo khối lượng và giá cả.

Trong thời gian qua, Ngân hàng Nhà nước điều hành thị trường tiền tệ thông qua định hướng, dẫn dắt thị trường trên cơ sở chủ động điều hành linh hoạt các công cụ chính sách tiền tệ, phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô và tiền tệ. Trong đó, công cụ nghiệp vụ thị trường mở được thực hiện hàng ngày để thực hiện hỗ trợ thanh khoản kịp thời cho các tổ chức tín dụng, góp phần ổn định thị trường liên ngân hàng. Lãi suất liên ngân hàng đã biến động xung quanh lãi suất nghiệp vụ thị trường mở, việc điều hành nghiệp vụ thị trường mở đã điều tiết và định hướng lãi suất liên ngân hàng.

4. Đề xuất giải pháp trong thời gian tới

- *Cần xác định rõ mục tiêu ưu tiên trong điều hành CSTT trong từng thời kỳ:* trong điều hành cần có sự thống nhất quan điểm về mục tiêu chính sách, các công cụ chính sách và sự ưu tiên về mục tiêu trong từng thời kỳ, vì giữa các mục tiêu có sự đánh đổi, chẳng hạn giữa mục tiêu lạm phát và mục tiêu tăng trưởng kinh tế (muốn kiểm soát lạm phát thì cần điều hành lãi suất tăng, điều này sẽ ảnh hưởng đến mục tiêu tăng trưởng; để hỗ trợ ổn định tỷ giá, Ngân hàng Nhà nước điều hành lãi suất liên ngân hàng theo hướng tăng lên để hạn chế hiện tượng đầu cơ ngoại tệ, tuy nhiên nếu kéo dài có thể làm tăng lãi suất huy động cho vay, ảnh hưởng đến việc thực hiện mục tiêu tăng trưởng tín dụng). Vì vậy, trong từng thời kỳ, Ngân hàng Nhà nước cần xác định rõ mục tiêu hàng đầu/mục tiêu cuối cùng cũng như mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động của chính sách tiền tệ và cần định lượng rõ ràng các mục tiêu đó để có cơ sở điều hành nhất quán.

Ngân hàng Nhà nước tiếp tục chuyển dần sang thực hiện khuôn khổ CSTT điều tiết theo giá là chủ yếu, kết hợp với điều hành các chỉ tiêu tiền tệ mang tính định hướng thị trường để nâng cao hiệu quả, tính minh bạch trong điều hành chính sách tiền tệ, đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế; trong điều hành Ngân hàng Nhà nước vẫn cần quan tâm đến các chỉ tiêu tiền tệ như tăng trưởng M2, tín dụng vì các chỉ tiêu này vẫn là các chỉ số quan trọng để đánh giá tác động của việc điều hành chính sách tiền tệ đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

Từ năm 2012 đến nay, Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện điều hành theo giá kết hợp với điều tiết khối lượng nhưng ưu tiên điều hành theo giá (Ngân hàng Nhà nước đã chủ động, dẫn dắt thị trường trong điều hành lãi suất; các chỉ tiêu tăng trưởng M2, tín dụng

Ngân hàng Nhà nước đưa ra là chỉ tiêu định hướng và được điều chỉnh cho phù hợp với diễn biến và tình hình thực tế). Cách điều hành này phù hợp với điều kiện của Việt Nam hiện nay do: (i) vai trò của lãi suất trong cơ chế truyền tải tác động chính sách tiền tệ đến nền kinh tế ngày càng tăng lên; (ii) thị trường và các nhà đầu tư ngày càng nhạy cảm với lãi suất hơn; (iii) khả năng kiểm soát và đo lường lãi suất dễ dàng hơn; (iv) thị trường minh bạch hơn, công chúng hiểu rõ hơn các quyết định chính sách và tăng khả năng dự báo về lạm phát và lãi suất. Đồng thời, trong điều hành Ngân hàng Nhà nước vẫn cần quan tâm đến các chỉ tiêu tiền tệ như tăng trưởng M2, tín dụng vì các chỉ tiêu này vẫn là các chỉ số quan trọng để đánh giá tác động của việc điều hành chính sách tiền tệ đến lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

Do đó, trong điều kiện thị trường tiền tệ hiện nay, Ngân hàng Nhà nước nên tiếp tục lựa chọn mục tiêu điều hành theo khối lượng kết hợp với việc điều tiết lãi suất, đồng thời chuẩn bị các điều kiện để chuyển dần sang điều tiết lãi suất để nâng cao hiệu quả và tăng tính minh bạch trong điều hành chính sách tiền tệ, nhằm thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ, trong đó đặc biệt là mục tiêu kiểm soát lạm phát đã quy định rõ trong Luật Ngân hàng Nhà nước 2010./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ngân hàng Nhà nước (2010), *Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam; Luật Các tổ chức tín dụng*, Nxb. Chính trị - Hành chính, Hà Nội.
2. Ngân hàng Nhà nước (2006), *Đề án "Mục tiêu, giải pháp phát triển ngành ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020"*.
3. Ngân hàng Nhà nước, *Báo cáo thường niên các năm 2000-2010*.
4. Thống kê Tài chính quốc tế 2013.
5. Website của Tổng cục Thống kê.
6. Website của Ngân hàng Nhà nước.