

# Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm ứng phó với các bất ổn kinh tế

Phạm Thị Hoàng Anh  
Học viện Ngân hàng, Việt Nam

Ngày nhận: 12/01/2026

Ngày nhận bản sửa: 20/01/2026

Ngày duyệt đăng: 21/01/2026

**Tóm tắt:** Nghiên cứu nhằm phân tích và đánh giá hoạt động điều hành của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam để ứng phó với những bất ổn kinh tế. Bằng phương pháp phân tích tài liệu và thống kê mô tả với dữ liệu giai đoạn 2021-2025, tập trung vào năm 2025, bài viết đã đánh giá các kết quả và hạn chế trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam qua điều hành lãi suất, tín dụng, tỷ giá và thị trường vàng. Từ các đánh giá, nhận định này, tác giả đã đề xuất các khuyến nghị để tiếp tục nâng cao hiệu lực điều hành chính sách tiền tệ, như Ngân hàng Nhà nước cần tiếp tục chủ động bám sát diễn biến kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước để có những điều chỉnh linh hoạt kịp thời, chú trọng ổn định lãi suất cho vay, đồng thời giám sát tăng trưởng tín dụng hợp lý, thực hiện các giải pháp đồng bộ trong quản lý thị trường vàng.

**Từ khóa:** Chính sách tiền tệ, Bất ổn kinh tế, Tín nhiệm của ngân hàng trung ương

**Trích dẫn:** Phạm Thị Hoàng Anh. (2026). Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm ứng phó với các bất ổn kinh tế. *Tạp chí Kinh tế - Luật và Ngân hàng*, 28(1+2), 15-28. <http://doi.org/10.59276/JELB.2026.1.2.3151>

## Monetary policy in responses to economic uncertainties: Evidence from the State Bank of Vietnam

**Abstract:** The paper aims at analyzing and evaluating policy measures carried out by the State Bank of Vietnam in response to economic uncertainties. Using document analysis and descriptive statistical methods with data in the period 2021- 2025, focusing on 2025, the paper assesses both the achievements and limitations in the monetary policy management of the State Bank of Vietnam, including the management of interest rates, credit activities, exchange rates, and the gold market. Based on these assessments, the research has proposed recommendations to further enhance the effectiveness of monetary policy management, such as the State Bank of Vietnam should continue to proactively monitor macroeconomic changes both internationally and domestically to have timely and flexible adjustments; focus on stabilizing lending interest rates; control credit growth at reasonable levels; and integrate multiple solutions in controlling gold market.

**Keywords:** Monetary policy, Economic uncertainty, Central bank creditability

**Link Doi:** <https://doi.org/10.59276/JELB.2026.1.2.3151>

Phạm Thị Hoàng Anh

Email: anhpth@hvn.edu.vn

Organization: Banking Academy of Vietnam

## 1. Giới thiệu

Chính sách tiền tệ là một hệ thống các quy định và công cụ mà ngân hàng trung ương (NHTW) ban hành và thực thi nhằm đạt được các mục tiêu cuối cùng đó là tăng trưởng kinh tế, ổn định giá cả, và đầy đủ công ăn việc làm (Tô Kim Ngọc & Nguyễn Thanh Nhân, 2022). Chính vì vậy, nó được coi là một chính sách quản lý kinh tế vĩ mô rất quan trọng có tác động trực tiếp tới nền kinh tế.

Giai đoạn 2021- 2025, đặc biệt năm 2025, là giai đoạn Việt Nam đối mặt với nhiều bất ổn kinh tế, khó khăn, thách thức từ kinh tế thế giới cũng như từ nội tại Việt Nam. Ở góc độ thế giới, chính sách thuế đối ứng, căng thẳng địa chính trị, sự khác biệt và khó dự đoán trong điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) của NHTW các quốc gia lớn trên thế giới không chỉ ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam nói chung mà còn cho cả hệ thống tài chính- ngân hàng. Ở góc độ nội tại nền kinh tế, những thách thức vẫn hiện hữu như năng lực nội tại của các doanh nghiệp còn yếu, nền kinh tế vẫn phụ thuộc vào các yếu tố bên ngoài như FDI, xuất khẩu hơn là vốn nội và nội lực tiêu dùng trong nước, rủi ro thiên tai, khí hậu và môi trường. Trong bối cảnh đó, vai trò của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) Việt Nam là rất quan trọng để gây dựng làm tăng niềm tin của công chúng đối với sự ổn định chính sách kinh tế vĩ mô, đặc biệt là CSTT.

Với mục đích đánh giá hoạt động điều hành CSTT của NHNN Việt Nam trong ứng phó với các bất ổn kinh tế, bài nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định tính để làm rõ và đánh giá phản ứng CSTT của NHNN Việt Nam trước các bất ổn kinh tế trong nước và trên thế giới trong giai đoạn 2021- 2025, đặc biệt là năm 2024- 2025. Dựa trên dữ liệu thứ cấp thu thập từ các

nguồn tin cậy như Tổng cục Thống kê, NHNN Việt Nam, Thống kê Tài chính quốc tế của IMF, tác giả đã sử dụng các phương pháp phân tích truyền thống như thống kê, so sánh giữa các chỉ số kinh tế vĩ mô, các chỉ số tiền tệ.

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, bài nghiên cứu được kết cấu thành 4 phần chính. Tiếp theo phần giới thiệu nghiên cứu, tác giả đã hệ thống hóa một số vấn đề về bất ổn kinh tế, đặc biệt làm rõ các bất ổn kinh tế thế giới cũng như Việt Nam có ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam. Trong phần tiếp theo, bài nghiên cứu tập trung phân tích các mảng hoạt động điều hành CSTT chính của NHNN Việt Nam bao gồm: điều hành lãi suất, điều hành tín dụng, điều hành thị trường ngoại hối và thị trường vàng. Phần cuối trước khi kết luận bài viết, tác giả đưa ra các đánh giá và đề xuất khuyến nghị điều hành CSTT của NHNN Việt Nam trong thời gian tới.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

Bất ổn kinh tế (economic uncertainty) có thể hiểu là trạng thái trong đó các chủ thể trong nền kinh tế (bao gồm hộ gia đình, doanh nghiệp và nhà hoạch định chính sách) không thể dự đoán chính xác về các biến số vĩ mô quan trọng trong tương lai như tăng trưởng GDP, lạm phát, lãi suất, xu hướng điều hành các chính sách tài khóa- tiền tệ- thương mại, dẫn đến gia tăng rủi ro trong quyết định kinh tế (Jurado và cộng sự, 2015). Bất ổn kinh tế là biến động chính sách không như kì vọng, sự thay đổi điều kiện tài chính toàn cầu, những xung đột địa chính trị, hoặc các cú sốc cung-cầu không dự đoán được. Bất ổn kinh tế có thể đo lường bằng các chỉ số bất ổn chính sách (Economic Policy Uncertainty Index) hoặc sự biến động bất thường của các chỉ số kinh tế vĩ mô.

Do không thể dự đoán chính xác về các biến

số vĩ mô quan trọng trong tương lai nên các chủ thể trong nền kinh tế sẽ có thể gia tăng tiết kiệm và giảm chi tiêu. Họ có thể cân nhắc, do dự, thậm chí trì hoãn quyết định đầu tư và mở rộng sản xuất. Tất cả những hành vi này của các chủ thể kinh tế sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực tới tổng cầu và sản lượng thực tế (Bloom, 2009). Không những thế, những ảnh hưởng tiêu cực tới tổng cầu và sản lượng thực sẽ lại tiếp tục lan truyền tới thị trường tài chính và thị trường lao động. Đối với thị trường lao động, do các doanh nghiệp trì hoãn đầu tư hoặc mở rộng sản xuất kinh doanh nên tỷ lệ thất nghiệp có thể sẽ tăng lên, gây ra những bất ổn về mặt xã hội. Đối với thị trường tài chính, sự bất ổn sẽ khiến cho nguy cơ rủi ro tăng lên, phần bù rủi ro tăng lên trong khi tính thanh khoản của thị trường có thể bị giảm xuống (Julio & Yook, 2012; Baker và cộng sự, 2016).

CSTT là một trong những chính sách quản lý kinh tế vĩ mô mà NHTW thông qua việc sử dụng các công cụ tác động đến mục tiêu hoạt động làm thay đổi cung tiền, lãi suất, qua đó tác động đến mục tiêu cuối cùng của CSTT là ổn định giá cả, tăng trưởng kinh tế và đầy đủ công ăn việc làm (Pham, 2013). Thông qua việc kích hoạt hay thoái lui với quy mô và thời điểm khác nhau, các công cụ truyền thống (lãi suất, tỷ giá, thị trường mở) và các công cụ phi truyền thống (nới lỏng định lượng, định hướng chính sách) sẽ tạo ra những phản ứng dây chuyền các biến số vĩ mô khởi đầu từ những thay đổi của các điều kiện tiền tệ. Những phản ứng này tạo nên hệ thống “kênh” tác động đa phương tới nền kinh tế- với tên gọi cơ chế truyền dẫn của chính sách tiền tệ. Lane (2024) đã nhấn mạnh vai trò trung tâm của NHTW, cụ thể là NHTW Châu Âu, trong việc xử lý và định hướng chính sách tiền tệ trong bối cảnh bất ổn kinh tế gia tăng. Tuy nhiên, tác giả cũng cho rằng, vai trò của NHTW không chỉ giới hạn ở việc điều chỉnh công cụ chính sách,

mà còn bao gồm đánh giá rủi ro toàn diện, linh hoạt trong phản ứng và giao tiếp chính sách hiệu quả nhằm duy trì ổn định kinh tế vĩ mô.

Giai đoạn 2021- 2025 có thể coi là một trong những giai đoạn bất ổn của nền kinh tế thế giới với những diễn biến khó lường, vượt ngoài dự đoán mà khởi đầu là đại dịch Covid-19, tiếp theo là các bất ổn về địa chính trị, bất ổn về chính sách đã khiến cho nền kinh tế toàn cầu chịu những ảnh hưởng tiêu cực. Ngay từ đầu năm 2025, chính sách thuế đối ứng mới của Mỹ chưa từng có tiền lệ trong lịch sử, và liên tục thay đổi mức thuế suất đối với các quốc gia trên thế giới đã tạo ra những rủi ro bất định cho quan hệ thương mại quốc tế. Mặc dù chính sách thuế đối ứng được kì vọng đem lại nhiều lợi ích cho nước Mỹ nhưng cũng nhận được các cảnh báo tiêu cực và gây ra sự phản ứng của nhiều quốc gia trên thế giới. Không những thế, căng thẳng địa chính trị giữa các quốc gia như cuộc xung đột Nga- Ukraine, Thái Lan- Campuchia, Iran- Israel tại Trung Đông, không chỉ dừng lại là những xung đột quân sự đơn lẻ mà đã gây ảnh hưởng tới nền kinh tế thế giới. Đề ứng phó với những tác động tiêu cực tới nền kinh tế vĩ mô, NHTW các quốc gia đã áp dụng các biện pháp khác biệt, khó dự đoán đã làm gia tăng chỉ số bất ổn chính sách kinh tế. Đơn cử, trong năm 2025, NHTW các nước bắt đầu thực hiện cắt giảm lãi suất nhưng tốc độ và quy mô không đồng đều nhau (Hình 1), đặc biệt là sự không chắc chắn trong chính sách của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ. Ở tình thế đối ngược, sau một thời gian dài duy trì chính sách lãi suất xấp xỉ 0% (zero interest rate policy), NHTW Nhật Bản đã có bước đi khó lường khi tăng lãi suất lên mức cao nhất trong 30 năm và thậm chí sẽ còn tiếp tục tăng lãi suất trong các năm tiếp theo.

Đối với Việt Nam, năm 2025 có ý nghĩa đặc biệt quan trọng, là năm tăng tốc, bứt phá, về

đích để thực hiện đạt kết quả cao nhất Nghị quyết Đại hội XIII của Đảng và Kế hoạch phát triển kinh tế- xã hội 5 năm 2021- 2025. Năm 2025 cũng là năm tích cực chuẩn bị, củng cố nền tảng cho giai đoạn 2026- 2030, tạo tiền đề đưa đất nước tiến vào kỷ nguyên phát triển giàu mạnh, thịnh vượng của dân tộc, hướng tới thực hiện thắng lợi mục tiêu Chiến lược phát triển kinh tế- xã hội 10 năm 2021- 2030. Tuy nhiên, đây cũng là giai đoạn Việt Nam đối mặt với những khó khăn, thách thức từ nội tại nền kinh tế như năng lực nội tại của các doanh nghiệp còn yếu, nền kinh tế vẫn phụ thuộc vào các yếu tố bên ngoài như FDI, xuất khẩu hơn là vốn nội và nội lực tiêu dùng trong nước, rủi ro thiên tai, khí hậu và môi trường. Trong bối cảnh đó, vai trò của NHTW là đặc biệt quan trọng để gây dựng niềm tin của công chúng đối với sự ổn định chính sách kinh tế vĩ mô, đặc biệt là chính sách tiền tệ. Như vậy có thể thấy, khác với các nghiên cứu trước đây, nghiên cứu này phân tích toàn diện về phản ứng của chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam trước bối cảnh bất ổn kinh tế từ thế giới cũng như từ nội tại nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn 2021-2025, nhấn mạnh trong năm 2025. Qua đó, nghiên cứu kì vọng đóng góp thêm những bằng chứng về kết quả điều hành CSTT của một quốc gia đang phát triển có độ mở nền kinh tế cao trong bối cảnh bất ổn kinh tế.

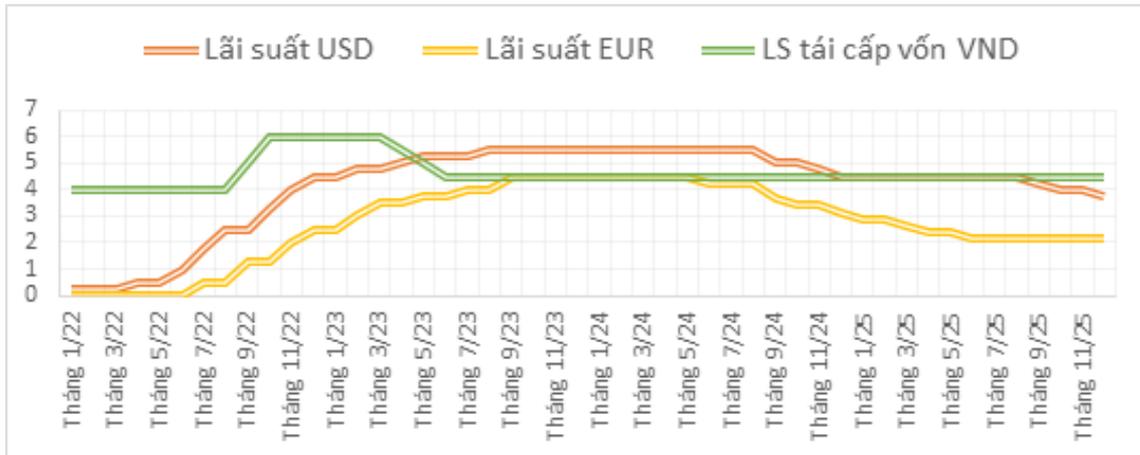
### 3. Thực trạng điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam nhằm ứng phó các bất ổn kinh tế

#### 3.1. Điều hành lãi suất

Lãi suất là một công cụ quan trọng trong điều hành chính sách tiền tệ của NHTW, được sử dụng để điều tiết các hành vi của các chủ thể trên thị trường tài chính như đi vay- cho vay, tiêu dùng- đầu tư. Hoạt động

điều chỉnh lãi suất của NHTW đóng vai trò định hướng kì vọng của thị trường, qua đó góp phần đạt các mục tiêu cuối cùng trong điều hành chính sách tiền tệ đó là kiềm soát lạm phát, tăng trưởng kinh tế, đảm bảo công ăn việc làm và các mục tiêu khác (Mishkin, 2019).

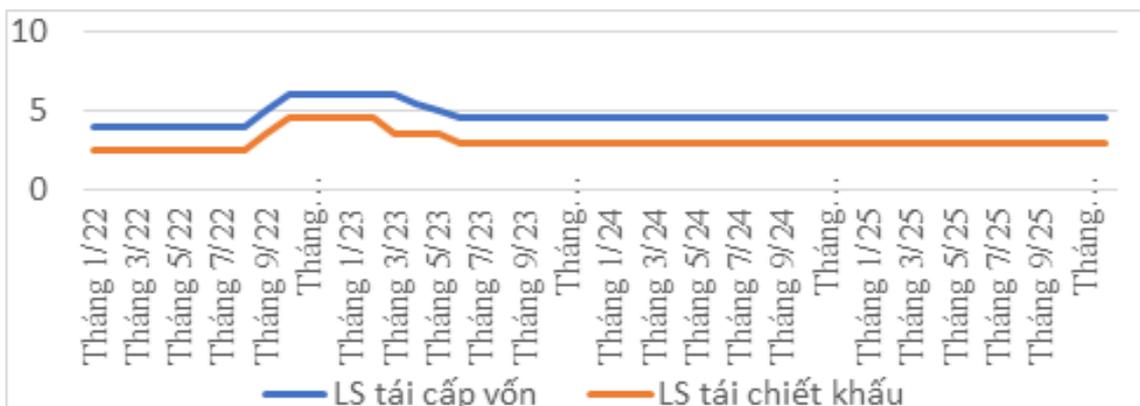
Trong những năm qua, NHNN đã nỗ lực điều hành lãi suất hợp lý, linh hoạt tạo điều kiện giảm mặt bằng lãi suất thị trường, qua đó định hướng giảm mặt bằng lãi suất cho vay của thị trường, tăng khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và người dân, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Sau đại dịch Covid-19, NHTW các nước trên thế giới liên tục tăng lãi suất và neo ở mức cao nhằm ứng phó với lạm phát (Hình 1). Trong bối cảnh đó, nhằm ứng phó với diễn biến lãi suất thế giới và kiềm chế lạm phát, NHNN cũng đã phải điều chỉnh tăng lãi suất điều hành với tổng mức tăng 2% vào các ngày 23/9 và 25/10/2022 (Hình 2). Nhưng ngay sau đó, mặc dù xu hướng tăng lãi suất vẫn hiện hữu trên thế giới, nhưng ngay trong năm 2023, NHNN đã 04 lần điều chỉnh giảm các mức lãi suất điều hành với tổng mức giảm từ 0,5- 2,0%/năm. Tiếp đó, với mục đích giữ ổn định lãi suất hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, NHNN đã tiếp tục giữ nguyên lãi suất tái cấp vốn ở mức 4.5% và lãi suất tái chiết khấu ở mức 3,5% trong suốt giai đoạn 2024- 2025. Tuy nhiên, năm 2025 là năm mà hệ thống ngân hàng đối mặt căng thẳng thanh khoản khi lãi suất liên ngân hàng cho các kì hạn qua đêm và 3 tháng đã nhiều lần vượt ngưỡng 5%/năm từ giữa tháng 6 năm 2025. Thậm chí đến tuần cuối tháng 11, lãi suất VND trên thị trường liên ngân hàng ghi nhận nhích tăng mạnh, với các kì hạn qua đêm và 1 tuần cùng chạm mức 6,5%/năm. Lãi suất liên ngân hàng đạt đỉnh 7,5% cho kì hạn 3 tháng vào thời điểm cuối tháng 12. Đây là mức lãi suất liên ngân hàng cao nhất trong nhiều năm gần đây, phản ánh rõ áp



(Đơn vị: %)

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các trang web của SBV, FED và ECB

**Hình 1. Lãi suất điều hành của VND, USD, và EUR, giai đoạn 2022- 2025**



(Đơn vị: %)

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ trang web của SBV

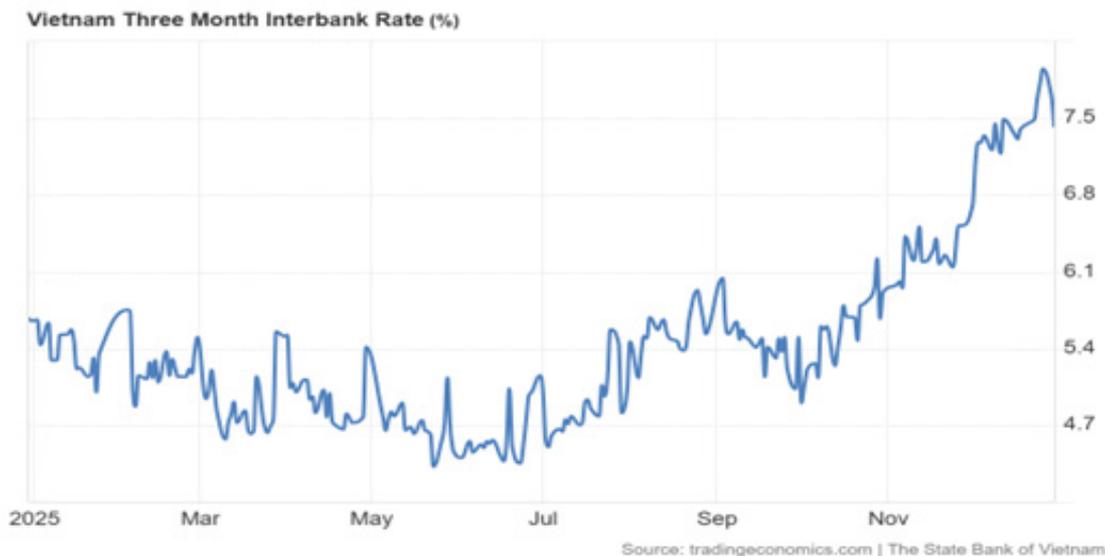
**Hình 2. Lãi suất điều hành của NHNN Việt Nam, giai đoạn 2022- 2025**

lực thanh khoản trong hệ thống ngân hàng Việt Nam vào thời điểm cuối năm 2025. Diễn biến trên thị trường liên ngân hàng bắt nguồn từ xuất phát từ sự mất cân đối giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Theo Anh Minh (2025), báo điện tử Chính phủ, tính đến ngày 24/12//2025, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đạt xấp xỉ 17,87% và dự kiến có thể đạt 19% vào cuối năm 2025. Trong khi đó, tăng trưởng huy động vốn chỉ đạt khoảng 14,1% ở mức thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng, khiến

nhu cầu vốn ngắn hạn của các ngân hàng thương mại gia tăng.

Áp lực thanh khoản này còn được thể hiện rõ khi chỉ số dư nợ tín dụng trên tổng huy động (LDR- Loan to Deposit Ratio) của 28 ngân hàng vào cuối quý 3 năm 2025 là 93,51%, tăng mạnh so với mức 91,96% cuối quý 2. Tuy nhiên tỷ lệ LDR của cả hệ thống tính theo mức bình quân toàn ngành vào cuối quý 3 cũng đã lên tới 80,8%, lên sát mức 85%- ngưỡng an toàn mà NHNN Việt Nam hướng tới.

Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm ứng phó với các bất ổn kinh tế



(Đơn vị: %)

Nguồn: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

**Hình 3. Lãi suất liên ngân hàng VND kì hạn 3 tháng**

### 3.2. Điều hành tín dụng

Trong những năm trở lại đây, công cụ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng được NHNN rất quan tâm và liên tục đổi mới phù hợp với tình hình thực tiễn của thị trường tín dụng Việt Nam. Đây là một công cụ CSTT nhằm kiểm soát trực tiếp nguồn tín dụng đối với nền kinh tế thông qua thiết lập “trần” (hạn mức) tăng trưởng tín dụng. Công cụ hạn mức tín dụng cũng được sử dụng dưới góc độ công cụ của chính sách an toàn vĩ mô nhằm cảnh báo, ngăn chặn những nguy cơ tăng trưởng tín dụng mạnh hoặc quá nóng

có thể xảy ra, từ đó gây ảnh hưởng không tốt đến hệ thống tài chính. Năm 2011, NHNN đã bắt đầu công bố giao mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho toàn hệ thống TCTD dựa trên cơ sở kỹ thuật lập trình tài chính do Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) hướng dẫn. Từ 2012- nay, hạn mức tín dụng được giao trên đánh giá toàn diện hoạt động của NHTM (thông qua bộ chỉ số xếp hạng TCTD), khả năng mở rộng tín dụng lành mạnh của TCTD đó.

Có 2 hình thức giao hạn mức: giao luôn toàn bộ luôn cả năm và giao từng phần theo định kì trong năm. Về cơ bản, NHNN thường

**Bảng 1. Các chương trình, chính sách tín dụng tại Việt Nam đang triển khai trong năm 2025**

Giải pháp, chính sách	Nội dung	Kết quả
<b>I. Chương trình tín dụng hỗ trợ sản xuất, kinh doanh, tiêu dùng và đầu tư các dự án theo chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ</b>		
1. Chương trình tín dụng đối với lĩnh vực nông, lâm, thủy sản	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô: 185.000 tỷ đồng (riêng năm 2025 là 100.000 tỷ đồng).</li> <li>- Đối tượng: người dân, hộ kinh doanh, doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh trong lĩnh vực nông, lâm, thủy sản.</li> <li>- Lãi suất: Thấp hơn lãi suất thị trường từ 1- 2%.</li> </ul>	Đến cuối tháng 11/2025, các ngân hàng thương mại tham gia Chương trình đã cho vay với doanh số giải ngân lũy kế đạt khoảng 168 nghìn tỷ đồng cho khoảng 52.200 lượt khách hàng vay vốn, đạt 91% quy mô Chương trình.

2. Chương trình cho vay liên kết sản xuất chế biến và tiêu thụ sản phẩm lúa gạo chất lượng cao và phát thải thấp vùng Đồng bằng sông Cửu Long	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô: Không giới hạn.</li> <li>- Đối tượng: Cá nhân, hộ nông dân, tổ hợp tác, hợp tác xã (HTX), liên hiệp HTX, doanh nghiệp tham gia sản xuất lúa gạo.</li> <li>- Thời hạn: 2025- 2030</li> <li>- Lãi suất: Thấp hơn lãi suất thị trường tối thiểu 1%.</li> </ul>	Đến cuối tháng 11/2025, doanh số giải ngân lũy kế của Chương trình đạt khoảng 3.100 tỷ đồng.
3. Chương trình cho vay nhà ở xã hội, nhà ở công nhân, cải tạo, xây dựng lại chung cư cũ theo Nghị quyết số 33/NQ-CP	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô: 145.000 tỷ đồng</li> <li>- Thời hạn: Tối đa đến năm 2030</li> </ul>	Đến 30/11/2025, các ngân hàng đã cam kết cho vay hơn 14.300 tỷ đồng, giải ngân đạt 6.228 tỷ đồng, bao gồm: 5.151 tỷ đồng cho chủ đầu tư tại 37 dự án; 1.077 tỷ đồng cho người mua nhà tại 34 dự án.
4. Chương trình cho vay người trẻ dưới 35 tuổi mua nhà ở xã hội	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Đối tượng: Người mua nhà ở xã hội có độ tuổi dưới 35.</li> <li>- Thời hạn: 15 năm</li> <li>- Lãi suất: 6,1% (đến hết 30/6/2025); Trong 5 năm đầu, lãi suất được giảm 2% so với mức thông thường; 10 năm tiếp theo giảm 1% so với lãi suất cho vay trung dài hạn bình quân của 4 ngân hàng thương mại nhà nước.</li> </ul>	Đến 30/11/2025, doanh số giải ngân cho vay người trẻ dưới 35 tuổi mua nhà ở xã hội đạt trên 180 tỷ đồng.
5. Chương trình tín dụng đầu tư hạ tầng điện, giao thông, công nghệ chiến lược	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô: 500.000 tỷ đồng</li> <li>- Đối tượng: Các dự án thuộc lĩnh vực điện, giao thông, công nghệ chiến lược</li> <li>- Thời hạn: 2025-2030</li> <li>- Lãi suất: Ưu đãi cho các dự án, nhưng không bù lãi suất từ NHNN.</li> </ul>	

## II. Chính sách hỗ trợ, tháo gỡ khó khăn cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi thiên tai lũ lụt...

1. Cơ cấu lại thời hạn trả nợ		Tính đến 25/12 đã cơ cấu lại nợ cho 2.250 khách hàng với dư nợ khoảng 1.884 tỷ đồng.
2. Giảm lãi suất		Tính đến 25/12 đã giảm lãi suất cho khoảng 84.200 khách hàng với dư nợ khoảng 29.500 tỷ đồng.
3. Chương trình cho vay khôi phục sản xuất kinh doanh sau bão với lãi suất ưu đãi		Giải ngân cho vay khoảng 6.650 tỷ đồng cho khoảng 36.800 khách hàng.
4. Giảm 2%/năm lãi suất cho vay	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô: 1.466 tỷ đồng</li> <li>- Đối tượng: khách hàng của Ngân hàng Chính sách xã hội bị ảnh hưởng bởi các cơn bão số 3, 5, 9, 10, 11, 12, 13 tại 26 tỉnh/thành phố.</li> <li>- Thời hạn: Tháng 10-12/2025</li> </ul>	Thủ tướng đã ban hành Quyết định số 2654/QĐ-TTg ngày 04/12/2025, Quyết định số 2731/QĐ-TTg ngày 16/12/2025.

*Nguồn: Tác giả tổng hợp (2025)*

giao toàn bộ chỉ tiêu trong năm cho TCTD, riêng năm 2023, NHNN có điều chỉnh cách giao từng phần, sau 6 tháng, NHNN sẽ đánh giá lại giao tiếp hạn mức còn lại trong năm. Tuy nhiên, năm 2024- 2025, NHNN đã giao toàn bộ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm cho các TCTD và thông báo

công khai nguyên tắc xác định để TCTD chủ động thực hiện tăng trưởng tín dụng. Việc giao hạn mức tín dụng toàn bộ ngay từ đầu năm có ưu điểm đó là TCTD biết trước room tín dụng của mình, từ đó chủ động điều tiết khả năng cấp tín dụng trong hạn mức đã được cấp. Tuy nhiên, dù theo

hình thức nào thì NHNN cũng luôn theo dõi chặt thị trường tiền tệ- tín dụng, bám sát vào biến động kinh tế vĩ mô để có thể điều chỉnh linh hoạt kịp thời qua đó kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong trường hợp năm 2025, trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát phù hợp với mục tiêu Quốc hội, Chính phủ đề ra và thực hiện chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ về điều hành TTTD phù hợp, kịp thời, hiệu quả, đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế, ngày 31/7/2025, NHNN đã chủ động thông báo điều chỉnh tăng thêm chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025 đối với các tổ chức tín dụng theo nguyên tắc cụ thể, công khai, minh bạch mà các tổ chức tín dụng không cần phải đề nghị.

Bên cạnh giữ ổn định lãi suất cho vay, NHNN Việt Nam đã triển khai nhiều chính sách, giải pháp đồng bộ nhằm hướng tín dụng vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, các lĩnh vực ưu tiên qua đó tăng khả năng tiếp cận vốn cho doanh nghiệp (Bảng 1).

Các giải pháp tín dụng đối với ngành, lĩnh vực được triển khai tích cực, đồng bộ nhằm hướng tín dụng vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, các lĩnh vực ưu tiên, các động lực tăng trưởng của nền kinh tế. Các giải pháp này được kì vọng sẽ tăng khả năng tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng, góp phần hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

### **3.3. Điều hành thị trường ngoại hối và thị trường vàng**

Giai đoạn 2021- 2025 chứng kiến sự biến động phức tạp trên thị trường ngoại tệ, tạo áp lực đa chiều tới tỷ giá và cung- cầu thị trường ngoại tệ. Trong bối cảnh đó, NHNN tiếp tục áp dụng cơ chế tỷ giá trung tâm biến động linh hoạt theo hai chiều tăng/ giảm, kết hợp nới biên độ tỷ giá từ +3% lên +5% tạo điều kiện cho tỷ giá biến động linh hoạt theo cung cầu thị trường, phù

hợp với tình hình thị trường và mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ, góp phần hấp thu các cú sốc từ bên ngoài. Tuy nhiên, thị trường ngoại hối năm 2025 được đánh giá có nhiều biến động mạnh, phức tạp so với các năm trước với các biểu hiện:

Thứ nhất, lần đầu tiên tỷ giá trung tâm USD/VND vượt mốc 25.000 vào ngày 4/6/2025, còn tỷ giá trên thị trường tự do chạm đỉnh 27.960 vào ngày 6/11/2025 (Hình 4). Dữ liệu cho thấy, tỷ giá USD/VND trên cả thị trường chính thức và thị trường tự do đều tăng mạnh so với thời điểm cuối năm 2024 lần lượt ở mức 3,23% và 3,95%. Điều này cũng thể hiện định hướng điều hành tỷ giá theo hướng linh hoạt hơn của NHNN Việt Nam. Theo đó, thay vì neo tỷ giá ở mức 1-2% như các năm trước thì năm nay tỷ giá USD/VND được điều chỉnh linh hoạt hơn để dễ hấp thụ các cú sốc từ bên ngoài.

Thứ hai, biên độ chênh lệch thực tế giữa tỷ giá tại NHTM và tỷ giá trung tâm tăng mạnh và sát trần biên độ 5% theo quy định của NHNN Việt Nam (Hình 5). Điều này cho thấy áp lực cầu ngoại tệ khá lớn trên thị trường khiến các NHTM phải đẩy tỷ giá mua/bán ngoại tệ lên mức tối đa cho phép. Thứ ba, trong năm 2024, chênh lệch tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường tự do dao động quanh mốc 1- 5%, đã có lúc lên tới 7% (Hình 6). Tuy nhiên, mức chênh lệch này đã tăng mạnh trong những tháng cuối năm 2025 chạm mốc đỉnh gần 12% đã khiến NHNN Việt Nam liên tục can thiệp trên thị trường ngoại hối.

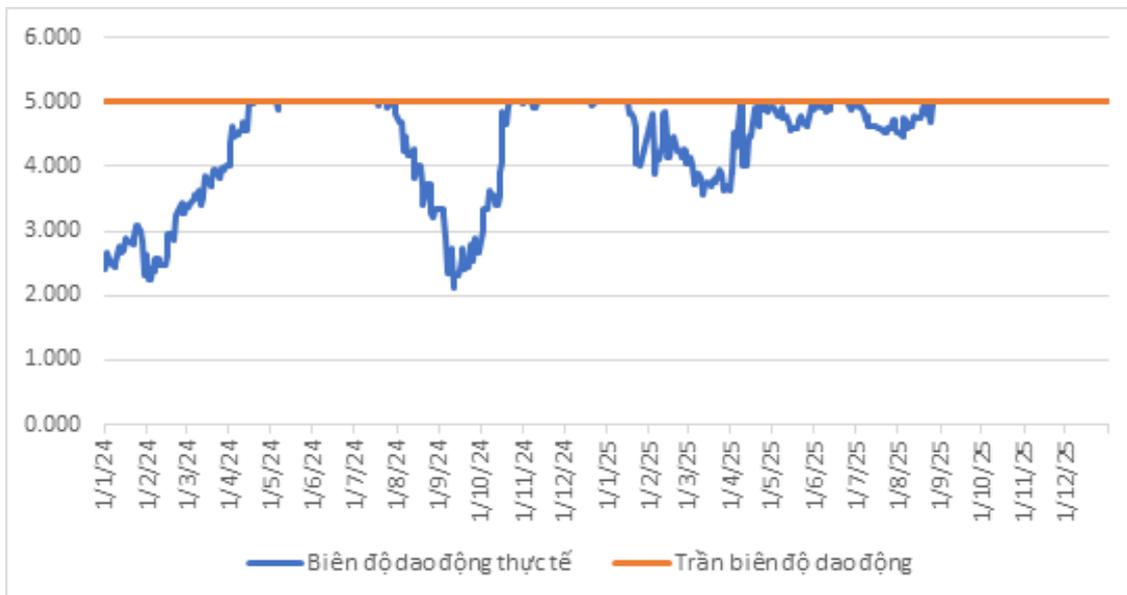
Có thể thấy, trong năm 2025, những yếu tố vĩ mô nền tảng tác động tới cung cầu trên thị trường ngoại hối là khá thuận cho tỷ giá USD/VND. Dữ liệu từ Tổng cục thống kê cho thấy, cán cân thương mại năm 2025 thặng dư 20,5 tỷ USD (Hình 7) và dòng vốn FDI thực hiện khoảng 27,62 tỷ USD là những yếu tố hỗ trợ rất đặc lực cho sự ổn định của tỷ giá. Tuy nhiên, giai đoạn 2024-2025 cũng chứng



(Đơn vị: %)

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ [www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn); [www.vietcombank.com.vn](http://www.vietcombank.com.vn)

**Hình 4. Diễn biến tỷ giá trên các thị trường, giai đoạn 2024- 2025**



(Đơn vị: %)

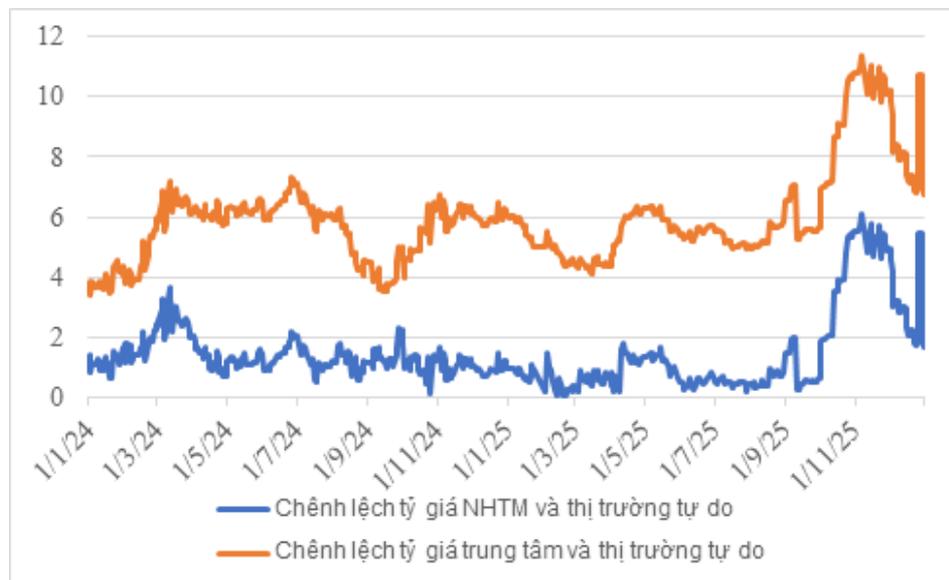
Nguồn: Tác giả tính toán từ [www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn); [www.vietcombank.com.vn](http://www.vietcombank.com.vn)

**Hình 5. Trần biên độ chênh lệch theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và biên độ chênh lệch thực tế của tỷ giá USD/VND, giai đoạn 2024- 2025**

kiến sự bất ổn của cán cân tài chính ngắn hạn gắn với sự dịch chuyển chảy ra của các dòng vốn ngắn hạn, dòng vốn đầu tư gián tiếp các

nghĩa vụ trả nợ quốc tế của khu tư nhân. Việc ghi nhận chưa kịp thời và chưa chính xác đã đẩy quy mô của khoản mục lỗi và sai sót khá

Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm ứng phó với các bất ổn kinh tế



(Đơn vị: %)

Nguồn: Tác giả tính toán từ [www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn); [www.vietcombank.com.vn](http://www.vietcombank.com.vn)

**Hình 6. Chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do, giai đoạn 2024- 2025**

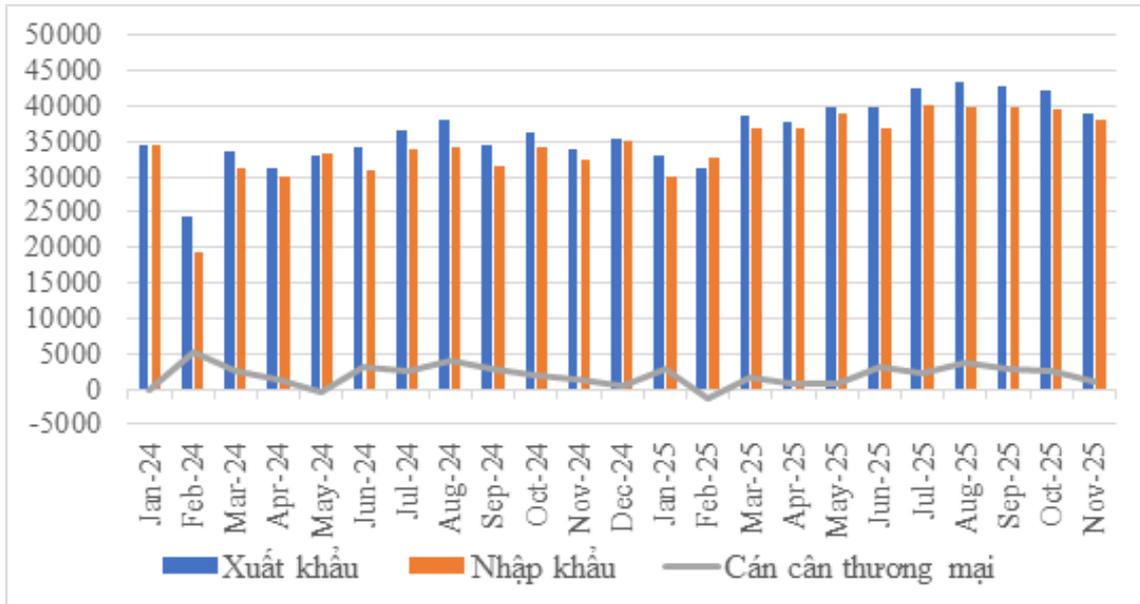
lớn khiến cho cán cân tổng thể liên tục thâm hụt 5 quý trước khi trở lại thặng dư vào quý 3 năm 2025 làm cho thị trường ngoại hối biến động (Hình 8).

Để ứng phó với những biến động bất thường trên thị trường ngoại hối, NHNN Việt Nam đã linh hoạt áp dụng các biện pháp mua/bán can thiệp ngoại tệ trên thị trường khi cần thiết (Hình 9). Dữ liệu từ Hình 9 cũng cho thấy, mặc dù áp lực tỷ giá và hoạt động can thiệp của NHNN trên thị trường, nhưng dự trữ ngoại hối của Việt Nam vẫn duy trì quanh mốc 82- 83 tỷ USD, tương đương khoảng 9-10 tuần nhập khẩu. Bên cạnh hoạt động can thiệp trên thị trường ngoại hối, NHNN triển khai đồng bộ, và phối hợp chặt chẽ với công tác truyền thông, các công cụ CSTT khác (lãi suất, thanh khoản VND...) nhằm ổn định thị trường ngoại tệ, củng cố vị thế VND, góp phần kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô.

Tương tự như thị trường ngoại hối, thị trường vàng năm 2025 cũng chứng kiến những biến

động mạnh khi giá vàng liên tục vượt đỉnh, đạt mốc đỉnh 159.70 triệu đồng 1 lượng vào ngày 27/12/2025 (Hình 10), tăng tới 84% so với thời điểm đầu năm. Sự tăng mạnh của giá vàng năm 2025 bắt nguồn từ nhiều yếu tố bất ổn trong chính sách kinh tế vĩ mô và chính sách thương mại, biến động địa chính trị thế giới và đặc biệt yếu tố tâm lý nhà đầu tư. Cùng với đó, một số NHTW (Ba Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, Trung Quốc, Ấn Độ, Kazakhstan, các quốc gia vùng Vịnh như Saudi Arabia, Qatar...) đẩy mạnh mua vàng để bổ sung và đa dạng dự trữ ngoại hối quốc gia, bảo vệ giá trị nội tệ và ngăn ngừa lạm phát cũng tạo nên áp lực tăng cầu vàng trên toàn thế giới.

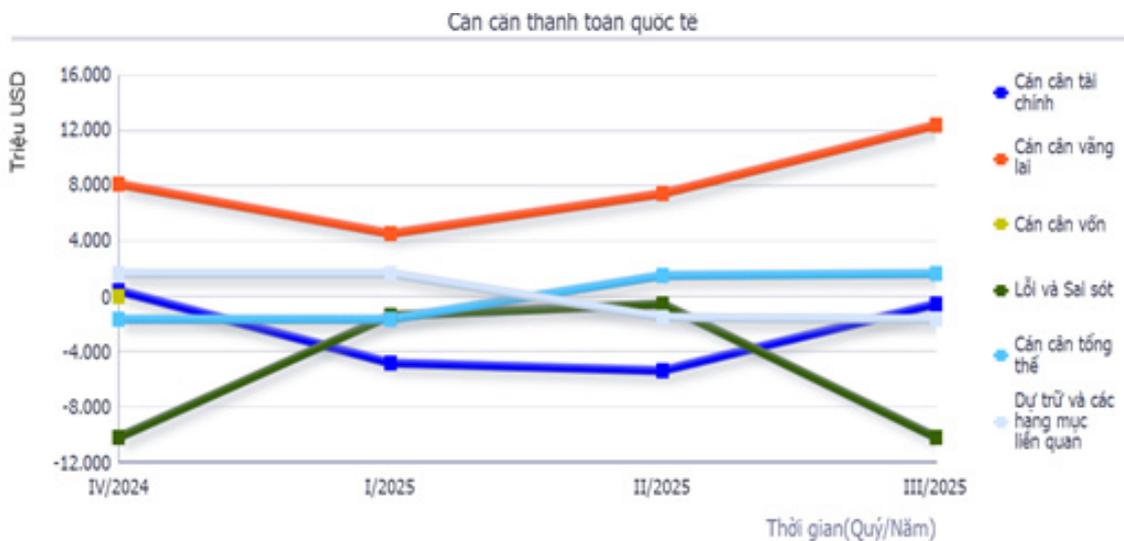
Trong bối cảnh đó, để tăng nguồn cung vàng trên thị trường qua đó hạn chế chênh lệch giữa giá vàng thế giới và giá vàng trong nước, NHNN đã khẩn trương nghiên cứu, đề xuất trình Chính phủ ban hành Nghị định số 232/2025/NĐ-CP ngày 26/8/2025 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của Chính phủ về



(Đơn vị: %)

Nguồn: [www.gso.gov.vn](http://www.gso.gov.vn) và tính toán của tác giả

**Hình 7. Cán cân thương mại của Việt Nam, giai đoạn 2024- 2025**



(Đơn vị: triệu USD)

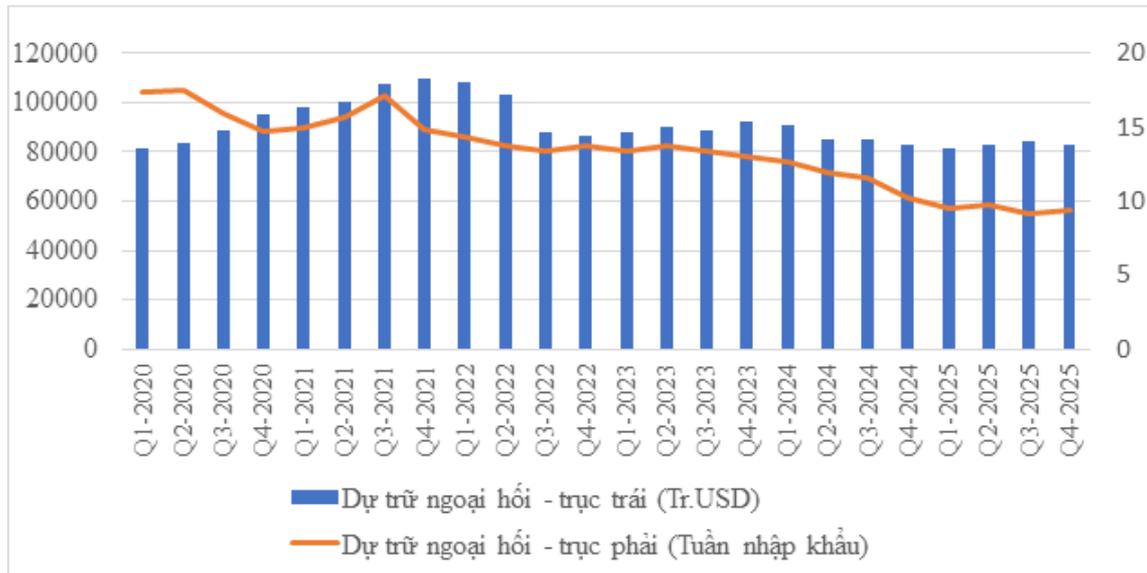
Nguồn: [www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn)

**Hình 8. Các hạng mục trong cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam**

quản lý hoạt động kinh doanh vàng. Nghị định số 232/2025/NĐ-CP đã bám sát các chủ trương của Đảng và Nhà nước, đặc biệt là chỉ đạo của Tổng Bí thư về xóa bỏ cơ chế độc quyền Nhà nước một cách có kiểm soát trên

nguyên tắc Nhà nước vẫn quản lý hoạt động sản xuất vàng miếng. Đồng thời, NHNN đã kịp thời ban hành Thông tư số 34/2025/TT-NHNN ngày 09/10/2025 và chuẩn bị các điều kiện cần thiết để quản lý thị trường vàng

Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nhằm ứng phó với các bất ổn kinh tế



(Đơn vị: triệu USD)

Nguồn: [www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn) và tính toán của tác giả

**Hình 9. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam, giai đoạn 2020- 2025**

theo cơ chế mới. Việc chấm dứt cơ chế Nhà nước độc quyền thương hiệu vàng miếng, mở rộng đối tượng sản xuất vàng miếng và nhập khẩu vàng nguyên liệu sẽ giúp nguồn cung vàng trên thị trường đa dạng hơn.

#### 4. Đánh giá chung về hoạt động điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và khuyến nghị chính sách

##### 4.1. Đánh giá chung về hoạt động điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Mặc dù phải đối mặt với những bất ổn kinh tế khó lường cả trong nước và trên thế giới, nhưng với sự chủ động, linh hoạt và thận trọng của NHNN, điều hành CSTT đã đạt các kết quả đáng ghi nhận như sau:

Thứ nhất, điều hành CSTT của NHNN về cơ bản đã đạt được các mục tiêu cuối cùng đó là góp phần quan trọng vào tăng trưởng GDP và kiểm soát lạm phát. Theo đó, Việt Nam đã duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế

trung bình là 5,8% cho giai đoạn 2021-2024 cao hơn so với mức trung bình 4,3% của nhóm nước ASEAN-5. Không những thế, Việt Nam đã kiểm soát được lạm phát ở mức thấp (lạm phát bình quân hàng năm trong khoảng 1,84-3,63% liên tục trong giai đoạn 2021-2024).

Thứ hai, công tác điều hành CSTT của NHNN cũng được đánh giá hợp lý, phù hợp với khuyến nghị của các tổ chức quốc tế như IMF, WB, đã góp phần gia tăng niềm tin của doanh nghiệp, người dân đối với công tác chỉ đạo, điều hành của NHNN, của Chính phủ và kiến tạo động lực cho quá trình phục hồi kinh tế bền vững trong các năm tiếp theo.

Thứ ba, tín dụng tăng trưởng tốt, phù hợp với khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế, cung ứng vốn tín dụng kịp thời cho người dân, doanh nghiệp, qua đó góp phần tích cực hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế, đặc biệt trong giai đoạn bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid-19 cũng như bồi đắp các kênh cung ứng vốn cho nền kinh tế gặp khó khăn. Định hướng tín dụng theo đúng chủ trương,



(Đơn vị: triệu USD)

Nguồn: Giá vàng tại [www.sjc.com.vn](http://www.sjc.com.vn)

**Hình 10. Diễn biến giá vàng mua vào- bán ra của vàng SJC năm 2025**

chỉ đạo Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ; cơ cấu tín dụng phù hợp với cơ cấu nền kinh tế; tín dụng ngân hàng tập trung vào lĩnh vực sản xuất- kinh doanh, các lĩnh vực ưu tiên, các động lực tăng trưởng theo chủ trương của Chính phủ, đóng góp tích cực cho phát triển kinh tế- xã hội. NHNN đã thể hiện sự chủ động trong việc điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, từng bước tiến tới xóa bỏ hạn mức tăng trưởng tín dụng.

Bên cạnh những kết quả đáng ghi nhận, hoạt động điều hành CSTT của NHNN vẫn còn một số hạn chế và cũng là thách thức cần phải đối mặt trong năm 2026. Có thể kể đến:

Thứ nhất, nguy cơ lạm phát tiềm ẩn áp lực tăng trong bối cảnh độ mở nền kinh tế Việt Nam lớn, giá cả hàng hóa thế giới biến động do tác động của diễn biến địa chính trị phức tạp, xu hướng gia tăng về bảo hộ thương mại, an ninh lương thực tại các quốc gia, lộ trình điều chỉnh giá các mặt hàng, dịch vụ Nhà nước quản lý, biến đổi khí hậu và các hiện tượng thời tiết cực đoan...

Thứ hai, mặt bằng lãi suất VND cũng chịu

nhều sức ép tăng trong năm 2026 do những khó khăn về thanh khoản và sự cạnh tranh đến từ các kênh đầu tư khác.

Thứ ba, tỷ giá và thị trường ngoại tệ khả năng tiếp tục chịu áp lực lớn từ các yếu tố phức tạp trên thị trường quốc tế, và yếu tố tâm lý, kì vọng của các thành viên tham gia thị trường. Thị trường vàng vẫn chịu tác động bởi yếu tố tâm lý, kỳ vọng, tiềm ẩn rủi ro tác động đến thị trường tiền tệ, ngoại hối.

Thứ tư, sức ép cung ứng vốn cho nền kinh tế của hệ thống ngân hàng vẫn lớn để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế mới, đặc biệt là nhu cầu vốn trung, dài hạn cho các dự án, công trình trọng điểm quốc gia.

#### **4.2. Một số khuyến nghị chính sách**

Trên cơ sở những đánh giá khách quan về những kết quả đạt được và thách thức trong điều hành CSTT của NHNN Việt Nam, bài nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị chính sách:

Thứ nhất, NHNN tiếp tục chủ động bám

sát tình hình kinh tế thế giới và trong nước để ứng phó kịp thời, thận trọng, linh hoạt, triển khai đồng bộ các công cụ CSTT, đặc biệt là các công cụ mang tính thị trường, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô khác nhằm góp phần kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế 2 con số.

Thứ hai, NHNN tiếp tục có giải pháp để ổn định lãi suất cho vay để giảm gánh nặng lãi, tháo gỡ khó khăn giúp các doanh nghiệp nâng cao khả năng tiếp cận và sử dụng hiệu quả dòng vốn tín dụng.

Thứ ba, NHNN tiếp tục điều hành, giám sát tăng trưởng tín dụng hợp lý, tiến tới sử dụng công cụ mang tính thị trường và có lộ trình phù hợp để xóa bỏ công cụ hạn mức tín dụng; tập trung vốn vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, nhất là các lĩnh vực ưu tiên; kiểm soát tín dụng vào lĩnh vực rủi ro.

Thứ tư, NHNN tiếp tục triển khai đồng bộ các giải pháp quản lý thị trường vàng; đảm bảo sự ổn định của tỷ giá và thị trường ngoại hối, gia tăng dự trữ ngoại hối.

Bài viết đã đánh giá toàn diện về hoạt động điều hành CSTT của NHNN Việt Nam nhằm ứng phó với các bất ổn kinh tế trong giai đoạn 2021- 2025, đặc biệt là năm 2024- 2025. Các phân tích và số liệu tổng hợp đã cho thấy các kết quả kịp thời trong điều hành lãi suất, tín dụng, thị trường ngoại hối và thị trường vàng, góp phần quan trọng vào tăng trưởng GDP và kiểm soát lạm phát. Tuy nhiên, trong thời gian tới việc điều hành CSTT của Ngân hàng nước có thể đối mặt với nhiều thách thức từ những bất định của địa chính trị thế giới, xu hướng khó dự đoán của khung điều hành CSTT thế giới, cũng như những vấn đề nội tại của nền kinh tế Việt Nam. Bài nghiên cứu khẳng định, NHNN Việt Nam cần theo dõi thận trọng, chặt chẽ những biến động kinh tế thế giới để điều hành CSTT chủ động, linh hoạt, đồng bộ các giải pháp trên các thị trường tiền tệ, tín dụng, thị trường ngoại hối qua đó đạt được mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. ■

## 5. Kết luận

### Tài liệu tham khảo

- Anh Minh. (2025). Tín dụng tăng nhanh, NHNN triển khai nhiều giải pháp giữ ổn định thị trường. *Báo điện tử Chính phủ*. <https://baochinhphu.vn/tin-dung-tang-nhanh-nhnn-trien-khai-nhieu-giai-phap-giu-on-dinh-thi-truong-102251229180511438.htm>
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>
- Jurado, K., Ludvigson, S. C., & Ng, S. (2015). Measuring uncertainty. *American Economic Review*, 105(3), 1177–1216. <https://doi.org/10.1257/aer.2013.1193>
- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of Finance*, 67(1), 45–83. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x>
- Lane, P. R. (2024). *Monetary policy under uncertainty* [Keynote speech]. The Bank of England Watchers' Conference 2024, King's College London. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp241125~df4c5a69c7.en.html>
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking and financial markets*. Pearson Education.
- Pham, T. H. A. (2013). *Effectiveness of monetary policy through asset prices channel: The case of Vietnam*. Research project funded by the Banking Academy of Vietnam.
- Tô Kim Ngọc, & Nguyễn Thanh Nhân. (2022). *Giáo trình tiền tệ ngân hàng*. Nhà xuất bản Lao động