

# Thành công trong kiềm chế lạm phát có vai trò quan trọng của chính sách tiền tệ

PGS, TS. NGUYỄN ĐẮC HÙNG

**HIỆN NAY, HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP ĐANG CÓ RẤT NHIỀU KHÓ KHĂN VÀ CÁC NGUYÊN NHÂN, GIẢI PHÁP VỀ LĨNH VỰC TIỀN TỆ, HOẠT ĐỘNG NGÂN HÀNG LẠI ĐƯỢC BÀN ĐẾN NHIỀU NHẤT. NHIỀU ĐỀ XUẤT ĐƯỢC ĐƯA RA VÀ ĐÃ CÓ ĐỊNH HƯỚNG CẦN PHẢI ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN NỀN KINH TẾ THỜI GIAN QUÁ CŨNG NHƯ HIỆN NAY. BÀI VIẾT TRAO ĐỔI MỘT SỐ SUY NGHĨ BƯỚC ĐẦU VỀ CHỦ ĐỀ NÀY.**

Từ năm 2008 đến nay, kinh tế thế giới và kinh tế trong nước diễn biến hết sức phức tạp. Cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ bắt nguồn từ khủng hoảng tín dụng thứ cấp tại Mỹ xảy ra từ nửa cuối năm 2008 tác động đến kinh tế toàn cầu, cuộc khủng hoảng nợ ở châu Âu vẫn chưa có dấu hiệu dừng lại. Giá cả các mặt hàng chủ chốt trên thị trường thế giới: dầu thô, lương thực, thực phẩm, vàng,... biến động khó lường. Tình hình đó tác động trực tiếp, nhiều mặt đến diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước, nên điều hành chính sách tiền tệ cũng có những linh hoạt.

Từ đầu quý IV/2010 đến đầu năm 2012, chính sách tiền tệ được điều hành theo hướng chặt chẽ, chủ động và linh hoạt. Bên cạnh các loại lãi suất điều hành của NHNN được điều chỉnh tăng cao, thì một số chính sách khác cũng được thực thi, như hạn mức tăng trưởng tín dụng nói chung và giới hạn tỷ lệ dư nợ cho vay phi sản xuất, trực tiếp là chứng khoán và bất động sản được đưa ra. Các biện pháp khác về điều hành tỷ giá, quản lý ngoại tệ, quản lý thị trường vàng,... cũng được thực thi, hỗ trợ hiệu quả cho thực hiện mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ. Đến nay, nhìn nhận lại những tác động chủ yếu của điều hành chính sách tiền tệ đến kinh tế vĩ mô có thể thấy rõ ở những điểm chính sau:

**Thứ nhất**, lạm phát được kiềm chế có hiệu quả, song vẫn đảm bảo được tăng trưởng kinh tế ở mức khá. Năm 2011, chỉ số CPI là 18,15%, còn GDP tăng 5,85%; 5 tháng đầu năm 2012, CPI tăng 2,78% còn tăng trưởng kinh tế trong quý I/2012 ở mức

4%, sang quý II/2012 dự báo đạt 4,5%.

Điều đáng chú ý là, tốc độ lạm phát giảm dần và chắc chắn. Chỉ số CPI giảm liên tục từ tháng 3/2012 cho đến nay và có tốc độ tăng thấp nhất so với cùng kỳ các năm trước: CPI tháng 1 tăng 1%, tháng 2 tăng 1,37%, tháng 3 tăng 0,16%, tháng 4 tăng 0,05%, tháng 5 tăng 0,18%. So với tháng 12/2011, CPI tháng 5/2012 tăng 2,78%, thấp nhất trong 3 năm qua. Nhưng quan trọng nhất là Ngân hàng Nhà nước đã neo được sự kỳ vọng lạm phát. Kỳ vọng lạm phát đã được kiểm soát tốt với dự kiến CPI khoảng 7% - 8% trong năm nay. Đó là điều quan trọng cần cho điều hành chính sách tiền tệ quốc gia.

Bên cạnh đó, thị trường vàng và ngoại tệ ổn định. Năm 2011, nếu như giá vàng tăng 24,09% thì 5 tháng đầu năm 2012 lại giảm tới 2,71%. Tỷ giá USD/VND năm 2011 tăng 2,24% nhưng 5 tháng đầu năm 2012 chỉ tăng có 0,06%.

Việc kiềm chế lạm phát có hiệu quả, ổn định giá trị VND có tác động tốt đến ổn định thị trường vàng và ngoại tệ. Đến lượt nó, kiểm soát và ổn định thị trường vàng, ngoại tệ có tác động tích cực đến kiềm chế lạm phát. Đành rằng có một nhân tố khách quan như giá vàng quốc tế giảm và ổn định tạo tiền đề cho ổn định giá vàng trong nước, song với những biện pháp kiên quyết và phù hợp thì nhân tố chủ quan về cơ chế, chính sách, giải pháp cụ thể của NHNN đóng vai trò rất quan trọng.

Việc điều hành công cụ của chính sách tiền tệ đã tạo khoảng cách chênh lệch khá xa giữa lãi suất tiền gửi ngoại tệ và tiền gửi

nội tệ: trần lãi suất tiền gửi USD là 2% so với trần lãi suất VND 14%, 13%, 12%, 11% và 9%/năm, đã tạo ra động lực kinh tế thực sự góp phần thúc đẩy cho sự lựa chọn của đồng đảo người dân chuyển đổi từ USD sang gửi tiết kiệm VND. Mặc dù lãi suất tiền gửi tiết kiệm giảm liên tục tới 4 lần trong hơn 2 tháng qua, nhưng tổng dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng đến hết tháng 5/2012 tăng khoảng 5,42% so với cuối năm 2011. Đây cũng là những mức khá cao so với diễn biến trong cùng kỳ so sánh ở năm 2011 (đến cuối tháng 5/2011 huy động vốn chỉ tăng 1,4%)

Đồng thời với việc mở rộng diện dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ đối với các TCTD, cùng với những sửa đổi, bổ sung và cơ chế, chính sách quản lý ngoại hối, điều hành tỷ giá, đã tạo sự thay đổi lớn về quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường, tác động tích cực đến cả xuất khẩu, nhập khẩu, vay nợ nước ngoài, đầu cơ ngoại tệ. Không những vậy, còn tạo điều kiện cho NHNN từ cuối năm 2011 đến nay mua thêm được 9 tỷ USD bổ sung cho quỹ dự trữ ngoại hối của Nhà nước. Hơn thế nữa, tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế phần nào được hạn chế.

Nếu như các năm 2008, 2009, 2010 và năm 2011, tỷ giá không ổn định, thậm chí có đánh giá cho rằng lúc nào cũng "mong manh", năm 2009 tăng tới 10,7% và năm 2010 tăng 9,68%, nhưng từ quý IV/2011 đến nay tỷ giá ổn định, lòng tin vào VND tăng thêm. Trước đó, các tổ chức quốc tế lo lắng, nhưng hiện tại đưa mức đánh giá tín nhiệm VND duy trì ở mức B+, dự trữ ngoại

hối của Việt Nam cũng tăng lên, cán cân tổng thể thanh toán quốc tế quý I dư 5 tỷ USD, quý II dự báo mặc dù không đạt được như quý I nhưng vẫn có đà thặng dư.

**Thứ hai,** triển khai thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ để kiểm chế lạm phát, NHNN đã tăng cao các loại lãi suất chủ đạo, khống chế hạn mức tín dụng,... đồng đảo dư luận, kể cả các nhà nghiên cứu, nhiều chuyên gia,... cũng cho rằng nhiều doanh nghiệp sẽ hết sức khó khăn, tuy nhiên việc này cũng sẽ góp phần sàng lọc các doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp sử dụng chủ yếu bằng vốn vay ngân hàng, doanh nghiệp đầu cơ, quản trị điều hành yếu, chiến lược kinh doanh không phù hợp. Do đó, có không ít doanh nghiệp bị giải thể, ngừng hoạt động trong năm 2011 và 6 tháng đầu năm 2012. Điều này trước hết là quy luật bình thường của sự phát triển, của sự chuyển động trong nền kinh tế, nhưng cũng có một phần do tác động của chính sách tiền tệ chặt chẽ, song tác động này là điều đã được dự báo trước.

**Thứ ba,** triển khai thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ, Thống đốc NHNN đã tuyên bố và đồng đảo dư luận đồng tình đó là sẽ làm giảm tổng cầu trong nền kinh tế. Tác động của chính sách tiền tệ thường có độ trễ nhất định, thông thường từ 6 tháng đến 1 năm. Vì vậy, đến nay do tác động của chính sách tiền tệ chặt chẽ, tác động của chính sách tài khóa thắt chặt, cắt giảm đầu tư công, khủng hoảng tài chính tại Mỹ và khủng hoảng nợ công tại châu Âu... cùng một số yếu tố khác, nên lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp tăng lên là diễn biến tất yếu. Chính bản thân doanh nghiệp cần chủ động dự báo trước tác động này để có kế hoạch sản xuất và tiêu thụ phù hợp.

**Thứ tư,** chính sách tiền tệ tác động đến điều chỉnh cơ cấu nền kinh tế. Cùng với lãi suất, hạn mức tín dụng được áp dụng đối với việc giảm dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất, với tỷ trọng trong tổng dư nợ của mỗi TCTD giảm xuống còn 22% hết tháng 6/2011 và 16% hết năm 2011, nhất là lĩnh vực bất động sản, chứng khoán. Do đó, các doanh nghiệp hạn chế đầu tư, đầu cơ vào lĩnh vực bất động sản, trực tiếp là các dự án chung cư, khu đô thị,... khi mà tình trạng đầu cơ quá lớn, cung vượt quá cầu tiêu dùng thực sự và cầu có khả năng thanh toán. Đây là sự tác động điều chỉnh tích cực đối với nền kinh tế. Sự điều chỉnh này còn tác

động đến lĩnh vực có liên quan, như sắt thép, xi măng,... Các mặt hàng này tồn kho tăng có nguyên nhân chính là các doanh nghiệp đầu tư quá lớn, chạy đua cạnh tranh mở rộng và xây dựng nhà máy trong lĩnh vực này, đồng thời có nguyên nhân tiếp theo của việc điều hành chính sách tiền tệ theo hướng hạn chế cho vay lĩnh vực bất động sản. Do đó, sự tác động của chính sách tiền tệ theo hướng nói trên là phù hợp theo mục tiêu của chính sách.

Bên cạnh đó, trong điều hành chính sách tiền tệ, vốn đầu tư được khuyến khích cho vay lĩnh vực nông nghiệp – nông thôn, sản xuất hàng xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa sử dụng nhiều lao động. Việc điều hành hướng tới sự tác động đến các lĩnh vực này không chỉ ở việc giới hạn trần lãi suất cho vay tối đa VND ở các mức 15%/năm, 14,5%/năm, 13%/năm mà còn ở việc sử dụng các công cụ trong điều hành chính sách tiền tệ, như mở rộng cho vay tái cấp vốn, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng cho vay nông nghiệp – nông thôn. Các NHTM đưa ra các chương trình ưu tiên lãi suất và vốn cho lĩnh vực sản xuất và thu mua hàng xuất khẩu,...

**Thứ năm,** thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại. Cuối quý 4/2011 và đặc biệt là trong tháng 12/2011, thanh khoản của các NHTM rất khó khăn. Nhưng hiện nay thanh khoản hệ thống đã được củng cố và cải thiện rất tích cực. Để đảm bảo thanh khoản cho các NHTM, từ cuối năm 2011 đến tháng 5/2012, NHNN đã mua vào 9 tỷ USD, cung ứng ra thị trường

là 180.000 tỷ đồng. Ngoài ra, trong tháng 2/2012, NHNN đã bơm ra 60.000 tỷ đồng cho một số NHTM để phục vụ cho vay các chương trình nông nghiệp và nông thôn. Đó là chưa kể, cuối năm 2011, để hỗ trợ các ngân hàng thương mại có nguy cơ mất khả năng thanh khoản, NHNN đã "bơm" ra thị trường 30.000 tỷ đồng.

Thanh khoản được cải thiện nhưng khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế rất yếu, tiềm ẩn nhiều rủi ro tín dụng bởi nợ xấu gia tăng. Bên cạnh đó, để đảm bảo an toàn vốn, nên các NHTM đã chủ động, linh hoạt chuyển dịch dòng tiền tín dụng sang các kênh đầu tư, kinh doanh an toàn hơn trong một số tháng gần đây như mua trái phiếu Chính phủ và tín phiếu của Ngân hàng Nhà nước thay vì tăng trưởng dư nợ. Cụ thể, trái phiếu Chính phủ đã phát hành thành công 30.000 tỷ đồng, tín phiếu NHNN là 45.000 tỷ đồng và tiền gửi của các TCTD tại NHNN đạt 60.000 tỷ đồng, cao hơn tiền gửi dự trữ bắt buộc 15.000-20.000 tỷ đồng.

Song cũng từ thực tế điều hành chính sách thời gian qua, tác giả bài viết xin có một số suy nghĩ sau đây:

**Một là,** việc phân tích, đánh giá về nguyên nhân lạm phát ở nước ta thời gian qua cần được nhìn nhận là do nhiều yếu tố khác nhau, chứ không phải riêng vấn đề tiền tệ, gây sức ép quá lớn về mặt dư luận lên điều hành chính sách tiền tệ.

Trong các năm 2010 - 2011 diễn biến của thị trường thế giới rất phức tạp, giá dầu thô, giá lương thực – thực phẩm, tăng cao,... cộng với việc điều chỉnh tỷ giá USD/VND ở mức lớn, làm cho giá các mặt



Hệ thống thanh toán đã được củng cố và cải thiện rất tích cực.

hàng xuất khẩu, mặt hàng nhập khẩu khi tính ra VNĐ tăng cao. Đối với nguyên nhiên vật liệu, linh kiện, phụ kiện, phụ liệu, phụ tùng,... nhập khẩu sẽ làm tăng chi phí đầu vào, làm tăng giá thành và tăng giá bán. Đối với các mặt hàng thu mua cho xuất khẩu: lúa gạo, cao su, hạt điều, cà phê, thủy hải sản,... cũng tăng khá, người sản xuất được lợi, khuyến khích sản xuất phát triển. Như vậy, từ góc độ này có thể thấy, đó là nguyên nhân nhập khẩu lạm phát, do lạm phát chi phí đẩy, do cầu kéo.

Giá vàng thế giới tăng mạnh, tới trên 64% năm 2009 và hơn 30% năm 2010, giá vàng trong nước cũng biến động cùng chiều, tác động rất

lớn đến tâm lý người dân, tạo sức ép lớn về ổn định tiền tệ và tỷ giá.

Về tiền tệ, cần thấy cả hai góc độ chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa, trực tiếp là thâm hụt ngân sách, do sử dụng ngân sách còn nhiều vấn đề đặt ra, do đầu tư công kém hiệu quả.

Từ góc độ chính sách tiền tệ, cần phải thấy rằng, việc tăng dư nợ quá lớn ở lĩnh

vực phi sản xuất của các NHTM trong những năm qua, nhất là vốn cho vay bị cuốn hút vào lĩnh vực bất động sản không được chủ động kiểm soát ngay từ đầu. Song từ góc độ chính sách, có thể thấy việc quản lý thị trường bất động sản bị buông lỏng. Các dự án xây dựng sân bay, bến

cảng, khu công nghiệp, khu đô thị, khu kinh tế, dự án nhà ở,... được thi nhau triển khai ở các địa phương,... đã "hút" một lượng vốn tín dụng ngân hàng không nhỏ. Vốn tín dụng ngân hàng đang phát sinh nợ đọng, nợ xấu trong lĩnh vực này ngày càng tăng lên.

Chính sách thương mại để

tình trạng thâm hụt cán cân xuất nhập khẩu ở mức độ lớn và kéo dài, tạo sức ép lên tỷ giá và điều hành chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, việc quản lý các Tập đoàn, Tổng công ty nhà nước có nhiều yếu kém, điển hình là Vinashin, Vinalines,... vốn sử dụng kém hiệu quả và thất thoát, đang làm phát sinh nhiều khoản nợ xấu đối với các NHTM.

Hai là, cũng từ việc phân tích nguyên

nhân lạm phát không phải duy nhất và bao giờ, cũng như lúc nào chỉ tập trung vào chính sách tiền tệ, cho nên thắt chặt tiền tệ để kiểm chế lạm phát cần xác định mức độ phù hợp. Việc sử dụng công cụ lãi suất có tính chất truyền thống để thắt chặt tiền tệ cũng cần xác định mức độ hợp lý. Việc sử dụng quá nhiều biện pháp và công cụ để thắt chặt tiền tệ cũng cần được cân nhắc để không tác động méo mó đến thị trường tiền tệ và bị động cho hoạt động của NHTM.

Nền kinh tế Việt Nam đang tiếp tục hội nhập sâu rộng với thị trường quốc tế và khu vực, chính sách tiền tệ còn phải thực hiện đa mục tiêu và còn chịu nhiều sức ép dư luận trong quá trình điều hành, sự phối hợp giữa các chính sách kinh tế vĩ mô chưa phải thường xuyên đạt được sự kỳ vọng. Vì vậy, điều hành chính sách tiền tệ đạt được mục tiêu như phân tích thể hiện sự tác động nói trên là một thành công đáng ghi nhận.

Về mặt nguyên lý cũng như thực tiễn, mục tiêu cao nhất của chính sách tiền tệ là kiểm soát lạm phát đã thực hiện được, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội; mục tiêu trung gian là các khối tiền trong lưu thông, trực tiếp là M2 đã thấy rõ; mục tiêu hoạt động là dự trữ của Ngân hàng thương mại và lãi suất ngắn hạn, trực tiếp là lãi suất cho vay qua đêm, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng đã thấy tác động tức thời. Thanh khoản của các NHTM, nhất là các NHTM có nhiều khó khăn mặc dù có những thời điểm căng thẳng nhưng về cơ bản đảm bảo. Lãi suất ngắn hạn đang giảm xuống và xu hướng đường cong lãi suất đang xuất hiện.

Nhưng thực tiễn ở nước ta thời gian qua cũng đặt ra phương pháp tính lạm phát, đánh giá nguyên nhân lạm phát và công bố lạm phát cần được tiếp tục hoàn thiện theo hướng hội nhập. Điều hành các công cụ chính sách tiền tệ cần được linh hoạt hơn nữa, các biện pháp hành chính cần được giảm dần. Đẩy nhanh tiến trình cơ cấu lại các Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhà nước và đổi mới nhận thức về hoạt động tiền tệ, ngân hàng trong cơ chế thị trường. Đánh giá khách quan, đầy đủ việc điều hành các chính sách kinh tế vĩ mô khác. Đó là các nhân tố hết sức cần thiết để đảm bảo cho thực hiện có hiệu quả, thành công hơn nữa chính sách tiền tệ trong thời gian tới ■

**Nền kinh tế Việt Nam đang tiếp tục hội nhập sâu rộng với thị trường quốc tế và khu vực, chính sách tiền tệ còn phải thực hiện đa mục tiêu và còn chịu nhiều sức ép dư luận trong quá trình điều hành, sự phối hợp giữa các chính sách kinh tế vĩ mô chưa phải thường xuyên đạt được sự kỳ vọng.**



Lãi suất ngắn hạn đang giảm xuống và xu hướng đường cong lãi suất đang xuất hiện.