



CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

hướng tới bình ổn thị trường tiền tệ và kiềm chế lạm phát

TS. Nguyễn Thị Kim Thanh *

Lạm phát tăng cao là vấn đề tồn tại và nảy sinh ở hầu hết các nước trong giai đoạn chuyển đổi kinh tế, đó là do mối quan hệ cố hữu giữa tăng trưởng và lạm phát: sự gia tăng của giá cả là động lực của sản xuất, nếu không có lạm phát thì khó có phát triển. Đây là vòng luẩn quẩn mà Việt Nam hiện đang mắc phải và cần phải thoát ra. Trung Quốc cũng không phải ngoại lệ, sau 20 năm cải cách và mở cửa cũng vấp phải vòng luẩn quẩn này, và khó khăn lắm cho đến năm 1997, mới thoát ra được. Nghị quyết số 11/NQ-CP của Chính phủ đưa ra hàng loạt các biện pháp đồng bộ với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát và đảm bảo an sinh xã hội, nếu tiếp tục được

triển khai mạnh mẽ, quyết liệt, hy vọng trong 2 - 3 năm tới, Việt Nam sẽ thoát được vòng luẩn quẩn này.

Quá trình triển khai các biện pháp chính sách được đặt ra trong Nghị quyết số 11/NQ-CP của Chính phủ cũng không đơn giản, bởi mối quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát, cùng với các quan hệ kinh tế đan xen khác đang chi phối, tác động đến các biện pháp chính sách đó.

Trong phạm vi bài viết này, tác giả sẽ đi sâu phân tích về việc triển khai thực hiện biện pháp chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng.

Theo một nghĩa lý thuyết đơn giản, chính sách tiền tệ chặt chẽ sẽ có thiên hướng thắt chặt, mà đã thắt chặt thì phải hạn chế cung tiền, theo đó lãi suất sẽ phải tăng cao, hoặc phải tăng cao lãi suất thì sẽ dẫn đến hạn chế cung tiền. Điều này phụ thuộc vào cơ chế truyền tải CSTT, nếu lãi suất nhạy cảm hơn cung tiền thì lãi suất sẽ tác động làm thay đổi

cung tiền trước khi cung tiền tác động vào lãi suất và ngược lại. Đây là mối quan hệ tất yếu được chi phối bởi qui luật cung cầu. Tuy nhiên, những diễn biến phức tạp của thị trường tiền tệ hiện nay cùng với các yếu tố kinh tế, xã hội có mối quan hệ ràng buộc, chi phối lẫn nhau nên việc thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ không đơn giản chỉ thắt chặt theo nghĩa trên, mà nó phải được xử lý một cách mang tính "khoa học và nghệ thuật".

Thực tế đã cho thấy, do tác động của thị trường tài chính quốc tế và các giải pháp chính sách để kiềm chế lạm phát, chống suy giảm kinh tế, mà diễn biến thị trường tiền tệ sau cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ thế giới đến nay đã nổi lên những vấn đề bất cập, tiềm ẩn những rủi ro bất ổn lớn đối với khu vực tiền tệ, đó là:

- Lý thuyết về đường cong lãi suất bị vi phạm và ngày càng có xu hướng trầm trọng hơn: Nếu xét về nguyên lý đường cong lãi

* Viện Chiến lược Ngân hàng, NHNN



Vấn đề đặt ra cho chính sách tiền tệ hiện nay là làm thế nào để trong trung hạn, thị trường tiền tệ vận hành thông suốt, các qui luật thị trường được tôn trọng, đặc biệt là đối với 2 nhân tố lãi suất và tỷ giá

suất, thời gian gửi càng dài thì lãi suất sẽ càng cao, song diễn biến trên thị trường trong vài năm gần đây, lại đang theo chiều ngược lại. Tình trạng này là do sự cạnh tranh trong khu vực ngân hàng diễn ra một cách mạnh mẽ, chủ yếu bằng hình thức cạnh tranh lãi suất: Các NHTM đua nhau tăng lãi suất dưới nhiều hình thức, nhưng nguy hại hơn là mức lãi suất huy động được qui định đồng đều ở các loại kỳ hạn, và các kỳ hạn được qui định rất ngắn, 1 tuần, 2 tuần, 3 tuần, 1 tháng, 2 tháng... Và hầu như các loại tiền gửi huy động từ 1 năm trở lên không khuyến khích người gửi tiền, và bản thân các NHTM cũng không mặn mà huy động với kỳ hạn dài bởi không xác định được xu hướng biến động lãi suất trong tương lai. Điều này đã làm cho nguồn vốn của ngân hàng bất ổn về cơ cấu kỳ hạn và phản ánh sự yếu kém về thanh khoản. Một nghịch lý nữa trong kết cấu thị

trường tiền tệ hiện nay là lãi suất huy động vốn ngắn hạn của các NHTM bằng với lãi suất chỉ đạo của NHNN, mà đúng ra là phải thấp hơn.

- Sự mất cân đối giữa huy động vốn bằng ngoại tệ với cho vay bằng ngoại tệ của các NHTM, làm gia tăng các khoản vay bằng ngoại tệ của các NHTM đối với các ngân hàng nước ngoài. Trong bối cảnh tình hình thế giới đang có những bất ổn về khủng hoảng nợ, tăng trưởng thấp, nguy cơ lạm phát cao, việc tăng khoản vay ngoại tệ của nước ngoài sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro thanh khoản ngoại tệ của các NHTM.

- Các ngân hàng thương mại lách các qui định về hạn mức tín dụng, về trần lãi suất huy động đã hạch toán các giao dịch tiền tệ sai với bản chất của nó, làm méo mó bảng cân đối tiền tệ, gây khó khăn không nhỏ cho việc phân tích, dự báo các diễn biến thị trường để có các quyết sách

đúng cho định hướng hoạt động thị trường và kiểm soát lạm phát.

- Ngoài ra, các diễn biến trên thị trường ngoại hối, như những biến động về tỷ giá, giá vàng trong bối cảnh nền kinh tế đô la hóa càng tiềm ẩn những rủi ro bất ổn của thị trường tiền tệ. Mặc dù đến thời điểm hiện nay, tỷ giá, về cơ bản, đã giữ được ổn định, song những nền tảng cơ bản cho sự ổn định tỷ giá còn rất mong manh do tình trạng nhập siêu còn lớn và nợ ngoài của Chính phủ tiếp tục tăng.

Vấn đề đặt ra cho chính sách tiền tệ hiện nay là làm thế nào để trong trung hạn, thị trường tiền tệ vận hành thông suốt, các qui luật thị trường được tôn trọng, đặc biệt là đối với 2 nhân tố lãi suất và tỷ giá; đồng thời, cùng với các chính sách kinh tế vĩ mô khác, đưa Việt Nam thoát khỏi vòng luẩn quẩn giữa tăng trưởng và lạm phát?

Để đạt được mục tiêu trên, NHNN đã từng bước giải quyết



NHNN đã quy định các NHTM không được phép vượt trần lãi suất huy động là 14% để hướng tới giảm lãi suất cho vay xuống còn 17 - 19%

những vấn đề nổi lên trên thị trường tiền tệ gắn với mục tiêu kiềm chế lạm phát trước mắt cũng như lâu dài. Các giải pháp chính sách tiền tệ gần đây của NHNN nhằm nỗ lực giảm mặt bằng lãi suất cho vay từ mức trên 20% xuống 17 - 19% và kiểm soát chặt chẽ tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức dưới 20%; cùng với các biện pháp hạn chế cho vay bằng ngoại tệ, chấn chỉnh việc hạch toán sai bản chất của các giao dịch tiền tệ và chấn chỉnh thị trường vàng và ngoại hối, sẽ từng bước giải quyết được các vấn đề nổi lên hiện nay trên thị trường tiền tệ. Cụ thể:

- NHNN đã quy định các NHTM không được phép vượt trần lãi suất huy động là 14% để hướng tới giảm lãi suất cho vay xuống còn 17 - 19%, mà đi đầu phải là sự thực hiện của 12 NHTM lớn. Việc lựa chọn 12 ngân hàng lớn chiếm

80 - 85% thị phần, để cùng NHNN thực hiện các biện pháp kiềm chế lạm phát, bình ổn thị trường tiền tệ giúp cho NHNN nhìn nhận thị trường một cách sát thực hơn trong điều kiện các chỉ số thống kê còn bất cập, đồng thời để tăng tính tuân thủ của thị trường, qua đó mà NHNN đưa ra được các quyết sách thích hợp để đạt được mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định thị trường tiền tệ, đồng thời đảm bảo hài hòa lợi ích của các thành viên thị trường.

- Để tăng thêm tính hiệu lực của chính sách, Thống đốc cũng ban hành quy định về các hình thức phạt đối với các ngân hàng vi phạm quy định về trần lãi suất. Chỉ thị số 02/CT-NHNN ngày 07/09/2011 về việc chấn chỉnh việc thực hiện quy định về mức lãi suất huy động bằng đồng Việt Nam và bằng đô la Mỹ của các

tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, buộc các ngân hàng thực hiện đúng mức lãi suất đã quy định tại hai Thông tư số 02 và 14 trước đó. Đồng thời, quy định các biện pháp xử lý đối với các tổ chức tín dụng vi phạm quy định về lãi suất huy động vốn theo quy định, như đình chỉ hoặc miễn nhiệm chức vụ của người quản lý, người điều hành của tổ chức tín dụng vi phạm quy định về mức lãi suất huy động theo quy định. Tiếp đó, ngày 28/09/2011, NHNN đã ban hành Thông tư 30/2011/TT-NHNN (có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/10/2011) quy định lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam của tổ chức, cá nhân tại tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Theo đó, NHNN ấn định lãi suất tiền gửi tối đa bằng đồng Việt Nam đối với tiền gửi

không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng là 6%/năm, từ 1 tháng trở lên là 14%/năm; riêng Quỹ tín dụng nhân dân cơ sở thì ấn định mức lãi suất tối đa có kỳ hạn 1 tháng trở lên là 14,5%/năm. Tiền gửi bao gồm các hình thức tiền gửi không kỳ hạn, tiền gửi có kỳ hạn, tiền gửi tiết kiệm, chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu, tín phiếu, trái phiếu và các hình thức nhận tiền gửi khác của tổ chức (trừ tổ chức tín dụng), cá nhân. Các động thái chính sách này, từng bước giải quyết vấn đề vi phạm đường cong lãi suất thị trường, giảm sự đua tranh về lãi suất của các ngân hàng thương mại cũng như đưa toàn hệ thống hoạt động thật sự lành mạnh, không xé rào các chính sách, để góp phần ổn định vĩ mô và kiềm chế lạm phát hiệu quả.

- Bên cạnh các biện pháp để giảm lãi suất cho vay, NHNN cũng đã sử dụng các biện pháp để hạn chế cung tiền, kiềm chế tốc độ tăng trưởng tín dụng nhằm kiểm soát lạm phát: NHNN đã quyết định điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc (DTBB) bằng ngoại tệ đối với các tổ chức tín dụng thông qua Quyết định 1925/QĐ-NHNN có hiệu lực từ ngày 01/09/2011. Theo đó, tỷ lệ DTBB đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng bằng ngoại tệ của các ngân hàng thương mại là 8% trên tổng số dư tiền gửi DTBB, và đối với tiền gửi từ 12 tháng trở lên bằng ngoại tệ áp dụng với mức 6%. Đồng thời với việc tăng dự trữ bắt buộc, NHNN cũng sử dụng các công cụ CSTT khác để đảm bảo thanh khoản cho các TCTD, đặc biệt là các TCTD đang có khó khăn về thanh khoản. Ngoài

ra, để hạn chế các hình thức lách hạn mức tín dụng gây méo mó số liệu thống kê và thị trường tiền tệ, NHNN tăng cường kiểm soát cho vay đầu tư ủy thác, chấn chỉnh công tác hạch toán của các NHTM...

- Đối với thị trường ngoại tệ, Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện một số biện pháp bình ổn thị trường ngoại tệ như: điều hành linh hoạt tỷ giá bình quân liên ngân hàng, phối hợp chặt chẽ với Bộ Công an trong việc kiểm soát hoạt động mua bán ngoại tệ bất hợp pháp trên thị trường tự do và chủ động thông tin, tuyên truyền để ổn định tâm lý thị trường; Tiếp tục hoàn thiện hệ thống văn bản pháp lý về quản lý ngoại hối cho phù hợp với điều kiện hiện nay, trong tháng 8/2011, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành mới: (i) Quy định việc mang ngoại tệ tiền mặt, đồng Việt Nam tiền mặt của cá nhân khi xuất cảnh, nhập cảnh; (ii) Quy định về quản lý ngoại hối đối với việc vay trung, dài hạn nước ngoài của các ngân hàng thương mại là doanh nghiệp nhà nước; (iii) Quy định về quản lý ngoại hối đối với việc phát hành trái phiếu quốc tế. Những quy định này góp phần tăng cường vai trò quản lý của Nhà nước đối với hoạt động ngoại hối.

Có thể thấy một CSTT hướng tới kiềm chế lạm phát, ổn định thị trường tiền tệ, sau hơn 1 tháng bước đầu đã có kết quả: Các NHTM đã thực hiện khá nghiêm túc việc tuân thủ các qui định về lãi suất và tăng trưởng tín dụng, một vài trường hợp vi phạm đã phải áp dụng các hình phạt theo quy định. Lãi suất cho vay VND đối với hoạt động sản xuất kinh

doanh đã có xu hướng giảm rõ rệt, dao động trong khoảng từ 17 - 19%/năm, thậm chí có ngân hàng đã hạ mức sàn xuống là 16%/năm. Còn lãi suất cho vay USD duy trì ở mức 6 - 7,5%/năm đối với ngắn hạn và 7,5 - 8%/năm đối với trung và dài hạn. Nhìn chung, thì diễn biến lãi suất trong tháng 9/2011 được đánh giá là đã được điều chỉnh phù hợp với xu hướng giảm của chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 8 (0,93%), tháng 9 (0,82%), và đã dần hạ được sức nóng của thị trường huy động và cho vay VND.

Thay cho lời kết

Thoạt nhìn thì các biện pháp chính sách dường như có sự mâu thuẫn nhau, không tuân theo qui luật: cung tiền giảm thì lãi suất tăng, mà đồng thời làm giảm cung tiền và giảm lãi suất. Nhiều ý kiến cho rằng, giảm lãi suất tức là thực hiện CSTT nới lỏng, song việc giảm lãi suất đi liền với việc giảm cung tiền sẽ triệt tiêu được "tính nới lỏng CSTT", mà lại có tác động tích cực đến việc giảm giá thành sản xuất của các doanh nghiệp; theo đó, góp phần giảm lạm phát, thúc đẩy sản xuất. Điều quan trọng hơn, các biện pháp giảm lãi suất, thiết lập tính tuân thủ của các thành viên thị trường đã có tác động tích cực đến sự bình ổn thị trường tiền tệ. Đây là vấn đề rất có ý nghĩa để thiết lập nền tảng cho việc tự do hóa lãi suất, xây dựng những điều kiện cần thiết để thiết lập khuôn khổ CSTT, định hướng thị trường với mục tiêu kiểm soát lạm phát và thực hiện tái cấu trúc các TCTD, mà chiến lược phát triển ngành ngân hàng giai đoạn 2011 - 2020 đã đặt ra ■