

NHÌN LẠI CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2011 VÀ ĐỊNH HƯỚNG 2012

NGUYỄN THỊ HỒNG*

Phó Vụ trưởng Vụ Chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Chính sách tiền tệ là một trong những chính sách kinh tế vĩ mô trong đó Ngân hàng Trung ương thông qua các công cụ của mình kiểm soát và điều tiết lượng tiền cung ứng hoặc lãi suất nhằm đạt được các mục tiêu cuối cùng về ổn định giá cả, tăng trưởng kinh tế hay công ăn việc làm. Năm 2011, bối cảnh bất ổn của kinh tế thế giới và các vấn đề nội tại của nền kinh tế đã đặt ra nhiều thách thức cho điều hành chính sách vĩ mô nói chung và điều hành chính sách tiền tệ của NHNN nói riêng. Với vai trò là cơ quan quản lý nhà nước về tiền tệ và hoạt động ngân hàng, điều hành chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng của NHNN đã đạt được những thành công nhất định, góp phần thực hiện mục tiêu vĩ mô chung về ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội. Năm 2012 và những năm tiếp theo, nền kinh tế hướng tới mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, nâng cao chất lượng tăng trưởng, bối cảnh kinh tế thế giới biến động khó lường, tiếp tục đặt ra các thách thức cho điều hành chính sách tiền tệ của NHNN.

Từ khóa: Điều hành chính sách tiền tệ, lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, NHNN

Giới thiệu

Năm 2011 kinh tế thế giới tiếp tục giai đoạn phục hồi không đồng đều với hai xu thế khác biệt. Các nước phát triển – những đầu tàu tăng trưởng truyền thống từ Mỹ, khu vực Euro, Nhật phục hồi chậm chạp và khó khăn; các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển ngày càng chứng tỏ vai trò “dẫn dắt”, đóng góp tới 3/4 vào tăng trưởng kinh tế thế giới. Hoạt động kinh tế toàn cầu dần phục hồi nhưng bộc lộ nhiều hơn những rủi ro có khả năng gây bất ổn trên diện rộng. Khủng hoảng nợ công không chỉ diễn biến phức tạp ở khu vực đồng Euro, mà còn là vấn đề chung của một số nước lớn khác như Mỹ, Nhật, Trung Quốc. Hiện tượng “đình lạm” có nguy cơ tái hiện khi nhiều các quốc gia phải đau đầu đối phó với diễn biến lạm phát quay trở lại mức cao của năm 2008 và cảnh báo về “khủng hoảng tăng trưởng” khi chứng kiến tăng trưởng kinh tế sụt giảm nhanh chóng trên hầu

khắp các khu vực. Cùng với đó, những bất ổn của hệ thống tài chính ngân hàng, việc nhiều ngân hàng của Mỹ và châu Âu bị phá sản và hạ bậc tín nhiệm, gây lo ngại về một cuộc khủng hoảng kép tương tự như cuộc khủng hoảng 2008-2009.

Kinh tế VN cũng bắt đầu năm 2011 với những thách thức lớn từ nội tại nền kinh tế và chịu tác động từ diễn biến khó lường của kinh tế thế giới. Lạm phát tăng cao hai con số từ cuối năm 2010, thâm hụt kép từ khu vực thương mại và ngân sách ở ngưỡng cao, VND chịu áp lực phá giá, hệ thống ngân hàng và thị trường tài chính biến động phức tạp. Đây là những vấn đề mang tính chất nội tại của nền kinh tế, dai dẳng trong nhiều năm và chưa được giải quyết triệt để; mặt khác những rủi ro tiềm ẩn càng có điều kiện bộc phát, khi độ mở cửa nền kinh tế lớn, lên đến 150% GDP, nền kinh tế VN dễ bị ảnh hưởng, chi phối từ môi trường thế giới. Tất cả những vấn đề này đòi hỏi phải có

*ThS.

Email: anhkhuetrn@yahoo.com

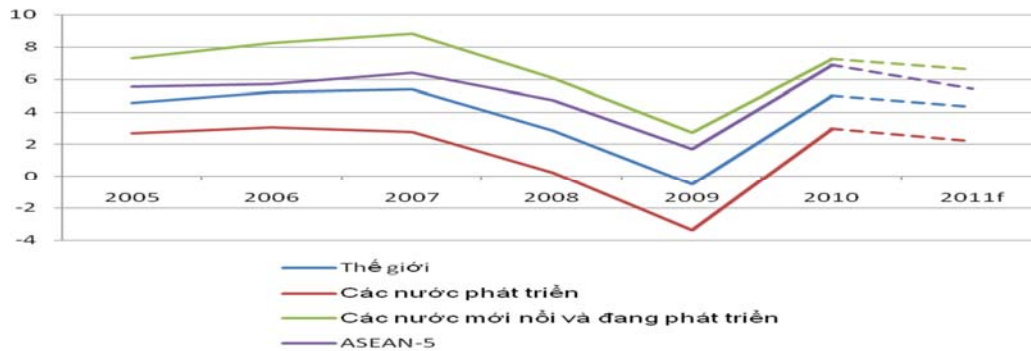
những giải pháp quyết liệt để hướng tới ổn định kinh tế vĩ mô, tăng trưởng kinh tế bền vững, là nền tảng chống đỡ với những biến động phức tạp của kinh tế thế giới. Đây là bối cảnh để Chính phủ ban hành Nghị quyết 11/NQ-CP ngày 24/2/2011 với các giải pháp toàn diện nhằm đạt được mục tiêu: tập trung ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội, là kim chỉ nam cho điều hành chính sách tiền tệ năm 2011.

Thách thức từ biến động khó lường và rủi ro từ kinh tế thế giới

Kinh tế toàn cầu sau khủng hoảng tài chính vẫn nằm ở ranh giới suy giảm, có nhiều bất ổn và gây tranh cãi về xu thế phục hồi hình chữ U, V

với cảnh báo tăng trưởng nóng khi nền kinh tế Trung Quốc vẫn tăng xấp xỉ 10% [1]. “Xuất khẩu lạm phát” từ khu vực đang phát triển đã lan truyền ra các nước phát triển, lạm phát đã bị đẩy lên gần tới các mức “đỉnh” của năm 2008 và vượt mục tiêu tại nhiều nước do giá nguyên vật liệu tăng cao. Xu thế thắt chặt tiền tệ phổ biến trên diện rộng, từ khu vực các nước phát triển như Thụy Điển, Canada, Úc, NHTW châu Âu (ECB) lần đầu tiên tăng lãi suất kể từ khủng hoảng tài chính 2008, Mỹ kết thúc gói định lượng lần 2 (QE2) vào tháng 3/2011; đến các nước đang phát triển như Trung Quốc, Ấn Độ, ASEAN càng tỏ ra thận trọng khi phải đối mặt với áp lực lạm phát cao và rủi ro từ thị trường tài chính thế giới.

Đơn vị tính: %



Hình 1. Tăng trưởng kinh tế của một số khối nước giai đoạn 2005-2011

Nguồn: imf.org

hay W. Vượt qua giai đoạn đáy vào quý I/2009, kinh tế thế giới dần thiết lập được sự phục hồi nhanh chóng ở mức 5,1% năm 2010, quá trình phục hồi tích cực này tiếp tục diễn ra đến những tháng đầu năm 2011. Các gói kích thích kinh tế vẫn được duy trì và mở rộng tại một số nước phát triển đầu tàu như Anh, Mỹ, Nhật nhằm hỗ trợ đà tăng trưởng chưa vững chắc, tuy nhiên đã rút dần khỏi các nước đang phát triển từ đầu năm 2010 khi kinh tế phục hồi nhanh chóng. Đà phục hồi quá nhanh từ khối các nước đang phát triển dẫn đến hậu quả lạm phát leo thang tại khu vực này

Từ giữa quý II/2009, bất ổn kinh tế vĩ mô gia tăng theo chiều hướng xấu đi: tăng trưởng kinh tế suy giảm, đẩy lên lo ngại suy thoái kép lần hai và khủng hoảng nợ công lên đến mức “cao trào”. Tăng trưởng kinh tế dựa vào các biện pháp kích thích kinh tế đã nhanh chóng mất đi khi không còn được Chính phủ hỗ trợ, nhường chỗ cho suy giảm tăng trưởng trên diện rộng. Tăng trưởng kinh tế tại các nước lớn như Mỹ, Anh, Nhật và khu vực đồng Euro nhanh chóng giảm mạnh; tác động tiêu cực đến những nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu - chủ yếu là các nền kinh tế đang phát triển với tốc

độ suy giảm chậm hơn, trong đó Trung Quốc tăng 9,1% trong quý III/2009 - thấp nhất trong vòng 2 năm qua. Tăng trưởng thương mại và sản lượng công nghiệp đạt mức trước khủng hoảng; chỉ số sức mua toàn cầu PMI sụt giảm ở ranh giới khoảng trên 50 [2]. Nhờ tăng trưởng suy giảm đồng loạt trên toàn thế giới, xu thế lạm phát và giá hàng hóa cơ bản đã chững lại từ tháng 8. Nỗi lo lạm phát tạm thời lắng xuống, vấn đề khủng hoảng nợ công bị đẩy lên mức “đỉnh điểm”, gây xáo trộn mạnh trên thị trường tài chính. Khủng hoảng nợ công không những diễn ra phức tạp ở khu vực đồng Euro với nguy cơ tan vỡ khối đồng tiền chung, cảnh báo nợ công còn lan sang những nước lớn khác, đặc biệt tại Mỹ khi nợ công xấp xỉ 90% GDP. Nghiêm trọng hơn, khủng hoảng nợ công đã có tác động lên hệ thống tài chính ngân hàng ở nhiều nước. Hàng loạt NHTM ở châu Âu bị hạ bậc tín nhiệm, một số ngân hàng bị phá sản tại Mỹ và châu Âu do đầu tư quá nhiều vào trái phiếu chính phủ Hy Lạp. Giá vàng leo thang và liên tiếp đạt các mức kỷ lục mới, đạt ngưỡng 1.923 USD/ounce ngày 6/9/2011, đồng USD biến động mạnh, thị trường chứng khoán toàn cầu liên tục suy giảm.

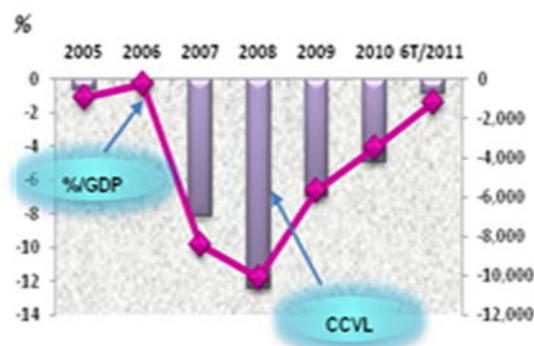
Kinh tế trong nước tiềm ẩn rủi ro: tích hợp của các vấn đề nội tại và tác động từ môi trường thế giới

Kinh tế VN năm 2011 tiếp tục và tích hợp khó khăn trước bất ổn kinh tế thế giới và các vấn đề nội tại của nền kinh tế. Nền kinh tế duy trì chuỗi tăng trưởng cao nhưng thiếu bền vững, lệ thuộc lớn vào vốn, song hiệu quả đầu tư thấp với tổng đầu tư so với GDP lên đến 40% - gấp đôi so với nhiều nước. Lạm phát dai dẳng, tăng cao lên mức hai con số từ cuối năm 2010, tác động đến khu vực sản xuất và dân sinh.

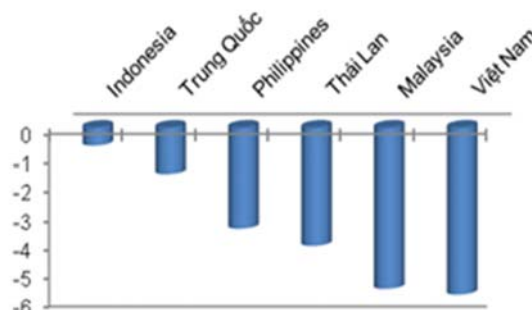
Tiếp diễn tình trạng thâm hụt kép ở khu vực ngân sách và cán cân thương mại, gây xáo trộn tỷ giá và thị trường ngoại hối, đặc biệt đối với nước có tình trạng đô la hóa như VN. Thâm hụt cán cân

vãng lai diễn ra nhiều năm và ở mức cao, mức bình quân khoảng 3,3% GDP giai đoạn 2007-2010 trong khi nhiều nước trong khu vực thặng dư giai đoạn này. Cùng với đó, thâm hụt ngân sách, ổn định ở mức 5% GDP qua nhiều năm, đã có xu hướng mở rộng từ năm 2009 trước các giải pháp nới lỏng tài khóa kích thích kinh tế. Hệ quả, thâm hụt ngân sách tăng cao lên mức -6,9% GDP năm 2009 và -5,6% GDP năm 2010. Một số nhà kinh tế cho rằng, nếu theo chuẩn quốc tế, bội chi ngân sách của VN giai đoạn vừa qua lên đến 8-10% GDP, cao hơn nhiều so với các nước trong khu vực (khoảng 2-4%).

Thị trường tài chính biến động, xáo trộn do tác động phụ của chính sách vĩ mô thắt chặt, những vấn đề yếu kém tồn tại nhiều năm dần bộc lộ. Kết thúc các giải pháp kích thích kinh tế năm 2010, chính sách tài khóa và tiền tệ thắt chặt năm 2011



Hình 2. Thâm hụt cán cân vãng lai của VN



Hình 3. Thâm hụt ngân sách (%GDP) VN và so sánh các nước năm 2010

Nguồn: NHNN, Bộ Tài chính, IMF

với mục tiêu ưu tiên kiểm soát lạm phát bước đầu khôi phục lại được ổn định kinh tế vĩ mô nhưng không thể tránh khỏi gây ra những tác dụng phụ đối với nền kinh tế. Mặt bằng lãi suất tăng cao ảnh hưởng đến sản xuất kinh doanh của khu vực kinh tế thực, cùng với chính sách cắt giảm đầu tư công của Chính phủ, khiến đầu tư thu hẹp, dẫn đến thị trường chứng khoán liên tục sụt giảm. Nợ xấu của hệ thống ngân hàng có chiều hướng gia tăng dù vẫn trong tầm kiểm soát của NHNN. Trong một số thời điểm, thị trường liên ngân hàng biến động do khó khăn thanh khoản cục bộ tại một số NHTM đã buộc NHNN với chức năng cứu cánh cuối cùng thực hiện hỗ trợ thanh khoản. Những biến động trên thị trường tài chính ngân hàng có nguyên nhân từ biến động kinh tế vĩ mô, căn nguyên sâu xa từ sự hình thành của thị trường tài chính VN, đang trong giai đoạn đầu phát triển, gánh nặng huy động vốn cho nền kinh tế đè nặng lên vai hệ thống ngân hàng, việc thu hút nguồn lực tài chính từ các kênh khác chưa được đa dạng và chú trọng như các nước có thị trường tài chính phát triển. Song thực tế cho thấy không thể phủ nhận rằng hệ thống NHTM còn hạn chế về năng lực tài chính, quản trị rủi ro, do đó dễ bị tổn thương từ các cú sốc chính sách và nền kinh tế.

Điều hành chính sách tiền tệ của NHNN, một trong những giải pháp toàn diện của Chính phủ: ổn định kinh tế vĩ mô dần được thiết lập

Chính sách ứng phó trước diễn biến bất ổn kinh tế: điều chỉnh mục tiêu, chỉ tiêu tổng thể theo hướng linh hoạt của Chính phủ

Về mục tiêu trung hạn, Chính phủ đã có sự chuyển hướng từ mục tiêu tăng trưởng cao những năm trước đây sang chú trọng vào chất lượng tăng trưởng, ổn định kinh tế vĩ mô một cách nhất quán. Có thể nói, sau nhiều năm đặt ra mục tiêu tăng trưởng cao, thường trên 7-8%, mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô đặt ra trong năm 2011 được Chính phủ xác định không chỉ là mục tiêu ngắn hạn mà

còn là mục tiêu xuyên suốt cho những năm tới. Việc điều chỉnh các chỉ tiêu tổng quát hướng tới ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, đảm bảo an sinh xã hội được thể hiện qua sự phối hợp chính sách một cách toàn diện trên các lĩnh vực như tài khóa, tiền tệ ngân hàng, thương mại. Chỉ tiêu tăng trưởng GDP năm 2011 là 6%, thâm hụt ngân sách và chỉ tiêu tiền tệ ở mức thấp và hợp lý hơn những giai đoạn trước rất nhiều.

Các phản ứng chính sách với các biến động và cú sốc gần đây thể hiện rất rõ tính linh hoạt của Chính phủ trong việc điều chuyển mục tiêu ngắn hạn cũng như thực thi nhất quán các giải pháp nhằm đạt mục tiêu ưu tiên. Sau những nỗ lực đối phó với lạm phát tăng cao đột biến vào nửa đầu năm 2008, trước diễn biến suy thoái kinh tế 2008-2009, VN cũng như các nước đã thực hiện chính sách kích thích kinh tế nhằm chống lại sự suy giảm kinh tế từ bên ngoài. Tuy nhiên, từ cuối năm 2010 đến nay, kinh tế VN đối mặt với nguy cơ lạm phát, Chính phủ chủ trương thắt chặt tài khóa, tiền tệ thông qua Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/2/2011 về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội, bao hàm đầy đủ các giải pháp chính sách cơ bản trong điều kiện kinh tế vĩ mô có nhiều biến động.

Động thái thắt chặt của chính sách tiền tệ, phối hợp các chính sách vĩ mô khác

Theo tinh thần Nghị quyết 11, động thái thắt chặt chính sách tiền tệ của khu vực ngân hàng được phản ánh qua một loạt các giải pháp về tiền tệ - ngân hàng được NHNN triển khai chủ động, nhất quán. Ngay từ đầu năm 2011, NHNN đã ban hành chỉ thị yêu cầu các đơn vị thuộc NHNN và TCTD thực hiện các giải pháp về tiền tệ và hoạt động ngân hàng nhằm mục tiêu chung kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm an sinh xã hội. Mục tiêu tăng trưởng tiền tệ được đặt ra thấp hơn nhiều so với các năm trước đây (tốc độ tăng tín dụng dưới 20%, tổng phương tiện

thanh toán tăng khoảng 15-16%), nhưng vẫn đáp ứng nhu cầu vốn để sản xuất kinh doanh hiệu quả, tập trung ưu tiên vốn tín dụng phục vụ phát triển sản xuất kinh doanh, nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa, đồng thời giảm tỷ trọng vay vốn tín dụng đối với khu vực phi sản xuất; lãi suất và tỷ giá ổn định ở mức hợp lý, phù hợp với các điều kiện vĩ mô. Các công cụ chính sách tiền tệ được NHNN điều hành linh hoạt và tập trung ở các công cụ chính là lãi suất, nghiệp vụ thị trường mở, tái cấp vốn và dự trữ bắt buộc để điều tiết lượng tiền cung ứng.

Trong bình diện chung kiểm soát tăng trưởng tín dụng năm 2011 dưới 20%, NHNN đã yêu cầu các tổ chức tín dụng điều chỉnh kế hoạch kinh doanh về tăng trưởng tín dụng và tài sản có, cơ cấu tín dụng tập trung vốn cho sản xuất - kinh doanh, khu vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa; đồng thời giảm tỷ trọng tín dụng cho lĩnh vực phi sản xuất, nhất là lĩnh vực bất động sản, chứng khoán, cụ thể quy định hạn mức tín dụng phi sản xuất đến hết ngày 30/06/2011 là 22% và hết năm 2011 là 16% tại Chỉ thị số 01/CT-NHNN. Kèm theo đó, NHNN điều chỉnh mức trích lập dự phòng rủi ro đối với cho vay được đảm bảo bằng vàng vào tài sản có hệ số rủi ro cao lên 250%, hướng các luồng vốn tín dụng phục vụ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh quan trọng, có hiệu quả của nền kinh tế.

Lãi suất được điều hành linh hoạt, từng bước trên cơ sở đảm bảo quyền lợi của người gửi tiền, không làm ảnh hưởng đến mục tiêu chống lạm phát. Theo đó, NHNN điều chỉnh tăng 5 lần đối với lãi suất tái cấp vốn từ 9-15%; tăng 6 lần đối với lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng từ 9-16%/năm; lãi suất tái chiết khấu điều chỉnh tăng 3 lần từ 7-13%/năm; lãi suất nghiệp vụ thị trường mở tăng 6 lần từ 10-15%/năm và giảm xuống 14%/năm. Lãi suất huy động và cho vay được từng bước kiểm soát ở mức

hợp lý theo hướng chủ động, tích cực kiềm chế lạm phát, nâng cao giá trị và mức hấp dẫn của VND so với ngoại tệ, đồng thời kiểm soát được việc chuyển dịch tín dụng VND sang ngoại tệ. Cùng với đó, NHNN ban hành nhiều văn bản quy phạm pháp luật ổn định thị trường: thông tư về thu phí cho vay, thông tư về áp dụng lãi suất không kỳ hạn trong trường hợp người gửi tiền rút trước hạn, thông tư quy định lãi suất huy động của các NHTM được giới hạn không quá 14% năm; lãi suất huy động dưới 1 tháng và không kỳ hạn được giới hạn dưới 6%/năm; lãi suất huy động ngoại tệ được khống chế không quá 2%/năm. Đi kèm với công cụ lãi suất, NHNN điều hành linh hoạt nghiệp vụ thị trường mở, hỗ trợ vốn thanh toán nhưng đảm bảo kiểm soát tiền tệ; đồng thời điều chỉnh tăng 4% tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ và mở rộng diện dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ đối với các TCTD v.v..

Chính sách tỷ giá và điều hành thị trường ngoại hối của NHNN phù hợp với tình hình cung cầu ngoại tệ, tăng tính thanh khoản của thị trường, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế, tăng dự trữ ngoại hối nhà nước và ổn định thị trường vàng. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng được điều chỉnh tăng 9,3% trong tháng 2 và thu hẹp biên độ giao dịch mua bán của các NHTM từ +3% xuống còn +1%; quy định mức trần và điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động vốn tối đa bằng USD của khách hàng; thực hiện can thiệp linh hoạt trên thị trường ngoại hối với khối lượng phù hợp đi kèm với các biện pháp bình ổn thị trường vàng, yêu cầu các tổ chức tín dụng kiểm soát chặt chẽ hoạt động cho vay cầm cố, thế chấp bằng vàng để ngăn chặn tình trạng đầu cơ vàng. Để nhanh chóng ổn định thị trường ngoại hối, NHNN đã có những giải pháp về ngoại hối kiên trì và mạnh mẽ trong mỗi liên kết với các chính sách khác và cơ quan chức năng trong việc: thực thi các giải pháp nhằm giảm nhập siêu, đẩy mạnh xuất khẩu, kiểm soát chặt chẽ cho vay và bán ngoại tệ để thanh toán cho nhập khẩu

các mặt hàng thuộc danh mục các mặt hàng nhập khẩu không thiết yếu; thanh tra và xử lý nghiêm các trường hợp mua-bán, kinh doanh ngoại tệ, vàng trái pháp luật.

NHNN đã sử dụng cả các biện pháp hỗ trợ, hành chính một cách lựa chọn để đảm bảo ổn định tiền tệ, kinh tế vĩ mô; đảm bảo kỷ cương thị trường và tính thực thi của hệ thống giám sát. Việc sử dụng công cụ hành chính tuy mang lại những tác động phụ, nhưng là cần thiết trong một số thời điểm nhất định khi có biến động kinh tế vĩ mô. Nhằm hỗ trợ cho chính sách tiền tệ, NHNN sử dụng những giải pháp hành chính linh hoạt một cách có chọn lọc: thực hiện các biện pháp khá mạnh về quản lý, bình ổn thị trường vàng và thị trường ngoại hối, ổn định mặt bằng lãi suất và thị trường tiền tệ. NHNN cũng tăng cường, chú trọng nhiều hơn đến công tác thanh tra, giám sát các ngân hàng trong việc thực hiện các quy định về đảm bảo các tỷ lệ an toàn trong hoạt động tín dụng ngân hàng, tập trung thanh tra việc cho vay và cơ cấu lại thời hạn trả nợ, phân loại tín dụng, trích dự phòng rủi ro, tăng cường thanh tra tại chỗ về cho vay lĩnh vực phi sản xuất, chất lượng tín dụng. Các chế tài xử lý vi phạm đối với việc phát hiện các hành vi vi phạm hoạt động ngân hàng và tiền tệ bước đầu được tăng cường rõ ràng hơn.

Công tác truyền thông cũng là một trong những biện pháp hỗ trợ chính sách tiền tệ của NHNN rất phát huy hiệu quả trong thời gian qua. Các chủ trương, định hướng về điều hành chính sách tiền tệ thường được công bố rõ ràng qua các thông điệp của đại diện NHNN, là một kênh tiếp cận chính thống của các chủ thể tham gia thị trường, qua đó thị trường tự điều chỉnh hành vi, giảm thiểu tình trạng nhiễu thông tin và tâm lý đầu cơ, tạo sự đồng thuận trong nền kinh tế đối với chính sách vĩ mô. Đứng trên quan điểm ngày càng minh bạch hóa thông tin chính sách, NHNN xây dựng cơ chế đối thoại chính sách giữa NHNN với các NHTM, đặc biệt là với 12 NHTM có thị phần lớn

nhằm hình thành sự liên kết chặt chẽ giữa các nhà làm chính sách và cấu phần của thị trường. Việc cho phép các NHTM tham gia rộng rãi vào quá trình xây dựng chính sách, góp phần nâng cao trách nhiệm của các NHTM trong quá trình thực thi chính sách, ngược lại nâng cao hơn nữa tính tương tác giữa thị trường và cơ quan quản lý, chính sách ban hành sẽ sát hơn với thực tế.

Phối hợp chính sách vĩ mô khác, trọng tâm là chính sách tài khóa, góp phần nâng cao hiệu quả thực thi chính sách tiền tệ: Chính sách tài khóa, tiền tệ là hai chính sách vĩ mô quan trọng nhất trong tổ hợp chính sách của Chính phủ, do đó đòi hỏi có sự phối hợp rất chặt chẽ, nhất quán cao nhằm thực hiện mục tiêu chung một cách hiệu quả nhất. Tình trạng ngân sách, nợ công, thực trạng về phát triển thị trường trái phiếu... sẽ tác động qua lại lên chính sách tiền tệ và cũng thể hiện sự phối hợp giữa các chính sách kinh tế vĩ mô. Nhìn lại các giải pháp điều hành tiền tệ, ngân hàng của NHNN năm 2011, có thể thấy là khá nhất quán và có chuyển biến mới so với trước đây về tính minh bạch, chủ động, gắn với chính sách tài khóa, thương mại và các chính sách khác, hướng tới sự ổn định vĩ mô chung. Về phía chính sách tài khóa, các biện pháp thắt chặt tài khóa khá mạnh tay, tiết kiệm thêm 10% chi thường xuyên, cắt giảm đầu tư công, nhờ đó bội chi ngân sách năm 2011 ước tính giảm xuống còn 4,9% GDP thay vì mức 5,3% GDP như kế hoạch, có hiệu ứng tích cực trong việc cùng chính sách tiền tệ kiểm soát lạm phát.

Kết quả điều hành chính sách tiền tệ trong mối liên kết với các chính sách vĩ mô khác, được phản ánh vào diễn biến kinh tế năm 2011 như sau:

Tăng trưởng kinh tế kinh tế chậm lại phù hợp với mục tiêu kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô: Tăng trưởng kinh tế 9 tháng đầu năm đạt 5,8%, ước cả năm 2011 đạt 6%, là mức thấp nhất kể từ sau khủng hoảng châu Á 1997-1998. Tăng trưởng suy giảm đối với hầu hết các ngành sản xuất do điều kiện chính sách vĩ mô thắt chặt, lạm

phát tăng cao. Tiêu dùng và đầu tư tăng thấp hơn cùng kỳ, phản ánh sức cầu trong nước sụt giảm. Mặc dù vậy, cầu nước ngoài ròng vẫn duy trì ở mức cao với động lực từ xuất khẩu bất chấp kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại, phần nào chứng tỏ sức cạnh tranh của hàng hóa dịch vụ VN trên thị trường thế giới. So với các nước, VN vẫn là một trong những quốc gia có tốc độ tăng trưởng tốt nhất trong khu vực.

Lạm phát tăng cao từ cuối năm 2010 và dần hạ nhiệt từ tháng 5/2011: Lạm phát 4 tháng đầu năm liên tục tăng mạnh, bình quân 2,3%/tháng. Đây không phải lần đầu tiên lạm phát tăng cao mà nó kéo dài từ khi VN hội nhập sâu rộng vào kinh tế thế giới, đặc biệt từ năm 2007 khi bắt đầu gia nhập WTO. Trong vòng xoáy tăng giá trên toàn thế giới, không chỉ riêng VN mà lạm phát cũng tăng cao tại nhiều quốc gia khác. Với độ mở cửa kinh tế lớn, tỷ trọng nhập khẩu các mặt hàng thiết yếu của VN khoảng 70-80% nên lạm phát nhập khẩu là một trong những yếu tố chính tạo áp lực lên mặt bằng giá cả trong nước. Tuy nhiên, mức tăng lạm phát của VN cao hơn nhiều so với các nước trong khu vực, cho thấy bên cạnh nguyên nhân từ thế giới, còn xuất phát từ những nguyên nhân nội tại của nền kinh tế. Nhận diện nguyên nhân của lạm phát trong thời gian qua, Chính phủ đưa ra các nguyên nhân cốt lõi: “chính sách tiền tệ, tài khóa nói lỏng kéo dài, tăng dư nợ, tín dụng, thâm hụt ngân sách liên tục ở mức cao; cơ cấu kinh tế, cơ cấu đầu tư chưa hợp lý, năng suất lao động và hiệu quả đầu tư thấp; quản lý giá và hệ thống lưu thông, phân phối hàng hóa còn bất cập; chi phí đầu vào của sản xuất, kinh doanh tăng mạnh...”. Trước các giải pháp thắt chặt vĩ mô mạnh mẽ nhằm giảm tổng cầu, từ tháng 5/2011, áp lực tăng giá giảm dần, lạm phát giảm xuống chỉ còn mức bình quân 1,1%/tháng. Tuy nhiên, lạm phát năm 2011 vẫn ở mức cao, tiến tới hai con số khoảng 18%.

Cán cân vãng lai cải thiện, có phần đóng góp từ việc giảm bội chi ngân sách: Các giải pháp thắt chặt chính sách vĩ mô đi đôi với thúc đẩy xuất khẩu, giảm nhập siêu đã phát huy tác động tích cực. Nhập khẩu được kiểm chế và tăng thấp hơn tốc độ tăng xuất khẩu do tác động của cầu đầu tư và tiêu dùng chậm lại, Chính phủ đẩy mạnh các giải pháp kiểm soát nhập khẩu, tập trung kiểm chế các mặt hàng không khuyến khích nhập khẩu và sản xuất được trong nước. Do vậy, dự kiến nhập siêu được kiểm soát ở mức khoảng 10 tỷ USD, thấp hơn năm 2010 và thấp hơn nhiều so với mức hơn 14 tỷ USD mà Quốc hội dự kiến từ đầu năm, nhờ đó góp phần cải thiện cán cân thanh toán quốc tế tổng thể.

Hệ thống ngân hàng xáo trộn ở một vài thời điểm nhưng nhanh chóng ổn định: Trong 4 tháng đầu năm, mặt bằng lãi suất tăng cao dưới áp lực lạm phát và động thái thắt chặt tiền tệ. Tuy nhiên, từ tháng 5 sức ép tăng lãi suất đã giảm trước điều kiện kinh tế vĩ mô dần ổn định, tốc độ tăng của lạm phát chậm lại và thanh khoản của các TCTD cải thiện. Đồng thời, NHNN thực sự đã đưa ra các giải pháp quyết liệt, có thể nói là mạnh tay, chấn chỉnh tình trạng “vượt rào” lãi suất của nhiều NHTM, thể hiện qua biện pháp thanh tra, giám sát chặt chẽ việc thực hiện trần lãi suất, chế tài xử lý vi phạm được quy định rõ ràng hơn, thực tế có một số NHTM đã bị xử lý nghiêm khắc. Đến cuối tháng 8/2011, mặt bằng lãi suất đã quay đầu giảm về mức 17-19% đối với cho vay sản xuất kinh doanh thông thường, đúng như lời cam kết của Thống đốc NHNN khi tuyên bố sẽ điều chỉnh giảm dần lãi suất cho vay. Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá có biến động mạnh trong hơn 3 tháng đầu năm, sau khi NHNN thực hiện đồng bộ các giải pháp can thiệp, thị trường phản ứng tích cực, tỷ giá được kiểm soát trong biên độ cho phép. Từ tháng 8/2011, tỷ giá biến động tăng nhưng chủ yếu do giá vàng thế giới biến động bất thường với biên độ tăng/giảm rất lớn đã thúc đẩy hoạt động

đầu cơ, gây áp lực lên thị trường ngoại hối và tỷ giá. Mức chênh giữa giá vàng trong nước và thế giới gia tăng dần, có thời điểm biên độ lên tới gần 4 triệu đồng/lượng. Để ổn định thị trường vàng, NHNN đã đồng loạt thực hiện nhiều giải pháp thu hẹp biên độ chênh lệch, bổ sung nguồn cung vàng, kiểm soát chặt chẽ hoạt động cho vay cầm cố, thế chấp bằng vàng, ngăn chặn đầu cơ. Nhờ đó, thị trường ngoại hối và thị trường vàng dần bình ổn trở lại.

Định hướng chính sách tiền tệ 2012: tiếp tục theo đuổi mục tiêu kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô

Kinh tế thế giới tiếp tục tiềm ẩn nhiều rủi ro

Mặc dù kinh tế thế giới khó có thể xảy ra “khủng hoảng kép” như những lời cảnh báo hồi giữa năm 2011 khi đã xuất hiện những tín hiệu chắc chắn hơn về sự phục hồi của kinh tế Mỹ từ quý 4 năm 2011, nhưng chưa thể hy vọng một mức tăng trưởng khả quan hoặc phục hồi một cách chắc chắn. Triển vọng kinh tế thế giới được IMF dự báo cho năm 2012 khá mong manh, tăng trưởng kinh tế toàn cầu là 4%, Mỹ là 1,8%, khu vực đồng Euro là 1,6%, song diễn biến phức tạp của cuộc khủng hoảng nợ công lan rộng sang các nước lớn của khối đồng tiền chung khiến tăng trưởng khó đạt được như kỳ vọng. Các nước châu Á trong đó có Nhật được đánh giá sẽ trở thành động lực chính của tăng trưởng kinh tế thế giới nhờ sự năng động của kinh tế nội địa, cùng với việc tăng cường hợp tác khu vực. Tăng trưởng của Nhật sẽ đạt 2,3% trong năm 2012 sau khi tăng trưởng -0,5% năm 2011, các nước đang phát triển châu Á tăng 8,0% chỉ chậm hơn chút ít so với mức 8,2% năm 2011. Trong bối cảnh đó, các nước phát triển sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách vĩ mô hướng tới hỗ trợ hệ thống tài chính và nền kinh tế; còn các nước đang phát triển, xu hướng thắt chặt tiền tệ vẫn tiếp diễn nhưng không nhất thiết diễn ra mạnh mẽ như năm 2011.

Kinh tế trong nước hướng tới mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, nâng cao chất lượng tăng trưởng

Hội nghị Trung ương 3 khóa XI tháng 10/2011 đã xác định năm 2012 và giai đoạn năm 2011-2015, ưu tiên hàng đầu vẫn là kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm an sinh xã hội đi đôi với đổi mới mô hình tăng trưởng, cơ cấu lại nền kinh tế. Các nội dung thông qua tại Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế xã hội năm 2012 của Quốc hội khóa 13 cũng hoàn toàn thống nhất với đường lối chung của Đảng về ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô, trong đó đề ra một số chỉ tiêu chủ yếu: Tăng trưởng GDP năm 2012 ở mức 6%-6,5%; tổng kim ngạch xuất khẩu tăng 13%; nhập siêu khoảng 11%-12% trên tổng kim ngạch xuất khẩu; bội chi ngân sách phần đầu dưới 4,8% GDP; tổng nguồn vốn đầu tư phát triển xã hội khoảng 33,5% GDP; chỉ số giá tiêu dùng tăng dưới 10%.

Chính sách tiền tệ kiên trì theo đuổi mục tiêu kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô

Cụ thể hóa mục tiêu của Quốc hội, định hướng điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2012 được nêu rõ trong Báo cáo của Chính phủ tại kỳ họp thứ hai Quốc hội khóa 13: điều hành chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng và linh hoạt theo tín hiệu thị trường, kết hợp hài hòa giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa để kiểm soát lạm phát, bảo đảm tăng tổng phương tiện thanh toán và tăng dư nợ tín dụng không vượt quá mức đề ra trong Nghị quyết 11 của năm 2011; giữ mặt bằng lãi suất hợp lý; điều hành tỷ giá chủ động, phù hợp, không để biến động lớn; giám sát chặt chẽ hoạt động tín dụng của các NHTM; bảo đảm vốn cho sản xuất; kiểm soát chặt cho vay bất động sản và kinh doanh chứng khoán; kiểm soát nợ xấu, bảo đảm thanh khoản và an toàn hệ thống.

Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô còn biến động khó lường, động thái điều hành cụ thể của NHNN, sử dụng và phối hợp các công cụ chính sách tiền

tệ sẽ diễn biến theo hướng linh hoạt theo điều kiện của nền kinh tế. Đồng thời, các giải pháp linh hoạt chính sách tiền tệ cũng cần có sự thận trọng để đạt được mục tiêu chung về kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, tăng trưởng kinh tế về chất, hạn chế những phản ứng phụ từ nền kinh tế. Trong đó, ngoài các công cụ chính sách tiền tệ là chủ yếu, vấn đề quan trọng và mang tính thường xuyên là duy trì vai trò thanh tra, giám sát của NHNN đối với các tổ chức tín dụng, tạo lập kỷ cương thị trường, xây dựng nền tảng vững chắc cho thực thi và tối ưu hóa hiệu quả chính sách tiền tệ. Đối với kiến nghị phối hợp chính sách, cần có sự tương tác, hỗ trợ lẫn nhau giữa các chính sách vĩ mô, cốt lõi là sự phối hợp chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ. Chính sách tài khóa cần thực hiện quyết liệt hơn, đặc biệt là trong vấn đề giảm chi tiêu công, tránh tình trạng chính sách tài khóa điều chỉnh hạn chế trong khi chính sách tiền tệ liên tục thay đổi theo những biến động của nền kinh tế, nhằm đạt được hiệu quả cao nhất trong việc thực hiện mục tiêu kinh tế vĩ mô.

Như vậy, cùng với sự chuyển hướng mục tiêu của Đảng và Chính phủ, chính sách tiền tệ của

NHNN đã, đang có những nỗ lực, phản ánh qua kết quả điều hành chính sách tiền tệ tác động tích cực đến nền kinh tế. Thách thức đặt ra cho ngành ngân hàng còn nhiều ở năm 2012 và nhiều năm tới trong yêu cầu tái cấu trúc ngành ngân hàng, là một trong ba trụ cột của giải pháp tái cấu trúc nền kinh tế của Chính phủ cùng với tái cấu trúc đầu tư và tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước. Với những cam kết thực hiện linh hoạt, nhất quán giải pháp điều hành, tạo lập được niềm tin đối với thị trường, chính sách tiền tệ tiếp tục là thành tố quan trọng, đóng góp vào thực hiện thành công mục tiêu vĩ mô chung ■

GHI CHÚ

[1] Tăng trưởng kinh tế của hầu hết các khu vực kinh tế năm 2010 đều khả quan, trong đó Trung Quốc tăng 9,7%, Ấn Độ tăng 7,8%.

[2] PMI- Purchasing Managers Index dao động từ 1-100, 50 là ranh giới giữa thu hẹp và mở rộng sản xuất.

- NHNN: Ngân hàng Nhà nước VN,
- TCTD: Tổ chức tín dụng,
- NHTM: Ngân hàng thương mại.
- NHTW: Ngân hàng Trung ương
- WTO: Tổ chức Thương mại Thế giới
- IMF: Quỹ Tiền tệ Quốc tế

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Europe's deepening crisis, http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/05/europes_economies, 10/11/ 2011.

Quỹ Tiền tệ Quốc tế (9/2011), *Báo cáo triển vọng kinh tế thế giới*.

Số liệu và thông tin cập nhật từ hãng tin Thomson Reuters, Bloombergs, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Tổng cục Thống kê, Ngân hàng Nhà nước.

Toàn văn báo cáo giải trình và trả lời chất vấn trực tiếp của Thủ tướng Chính phủ Nguyễn Tấn

Dũng, <http://baodientu.chinhphu.vn/Home/Toan-van-bao-cao-giai-trinh-va-tra-loi-chat-van-truc-tiep-cua-Thu-tuong-Chinh-phu-Nguyen-Tan-Dung/201112/104565.vgp>, 12/2011.

VTC News, *Chuyên gia hiến kế giúp doanh nghiệp vượt khó khăn thời lạm phát*. <http://vtc.vn/1-281329/kinh-te/chuyen-gia-hien-ke-giup-dn-vuot-kho-thoi-lam-phat.htm>, 28/3/2011.

Website Bộ Tư pháp, *Nghị quyết về kế hoạch đầu tư phát triển kinh tế - hội năm 2012: Dành khoảng 33,5% GDP đầu tư phát triển xã hội*, http://moj.gov.vn/ct/tintuc/Lists/ThongTinKhac/View_Detail.aspx?ItemID=460, 10/11/2011.