

MỘT SỐ VẤN ĐỀ ĐANG ĐẶT RA TRONG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

PHẠM MINH CHÍNH *

Suy thoái kinh tế toàn cầu do khủng hoảng 2008 - 2009 khiến các nước trên thế giới phải sử dụng chính sách tài chính tích cực và chính sách tiền tệ nới lỏng. Nhờ đó, kinh tế thế giới đã tăng trưởng 1,1% năm 2009 và đang bước vào giai đoạn “hậu khủng hoảng”. Tuy nhiên, cho đến nay, các nước vẫn đang đứng trước sự đan xen nhau giữa thời cơ và thách thức, với sự lựa chọn, đánh đổi giữa mục tiêu ổn định vĩ mô (trọng tâm là chống lạm phát) và tăng trưởng kinh tế. Đây là bài toán vĩ mô kinh điển, nhưng giai đoạn “hậu khủng hoảng” là điểm uốn chu kỳ, việc tìm cơ hội bứt phá cho các nền kinh tế, có ý nghĩa vô cùng quan trọng.

TRƯỚC những nguy cơ tiềm ẩn liên quan đến thâm hụt ngân sách, khả năng tái lạm phát và bong bóng tài sản, các nước (nhất là khu vực châu Á) đều đang bắt đầu tiết chế kỹ thuật và chính sách các chương trình kích thích thông qua điều chỉnh lưu lượng và tồn lượng tiền tệ (Ô-xtrây-li-a, Ma-lai-xi-a nâng lãi suất cơ bản; Trung Quốc, Ấn Độ tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc...). Trên bình diện quốc tế, khủng hoảng tài chính toàn cầu qua đi đang để lại những hệ lụy nguy hiểm cho thị trường tiền tệ: Vai trò của các đồng tiền lớn (USD, ơ-rô, yên) không còn như trước và biến động khó lường (thậm chí nhà đầu cơ tài chính quốc tế Gioóc-giơ Sô-rôt (George Soros) mới đây còn cảnh báo, đồng ơ-rô có thể sẽ sụp đổ hoàn toàn); việc xác định tỷ giá hối đoái và cơ cấu dự trữ ngoại tệ trở nên khó khăn; trong khi đó, vàng - loại hàng hóa then chốt giúp định giá đồng USD - cũng biến động mạnh; hầu hết các nước trên thế giới đều vẫn duy trì lãi suất ở mức rất thấp trong suốt một năm qua dẫn đến tồn lượng tiền khổng lồ đang vận hành trên thị

trường trong khi nhu cầu tiêu dùng chưa phục hồi vững chắc. Những “méo mó” trên thị trường tiền tệ quốc tế hiện nay và những khó khăn trong thị trường tiền tệ ở mỗi quốc gia khiến cho các nước đang tập trung vào công tác điều hành chính sách tiền tệ. Trong bối cảnh đó, Việt Nam không phải là ngoại lệ.

I - Điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam thời gian qua

Năm 2009 Chính phủ đã nỗ lực điều hành chính sách tiền tệ nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế và duy trì tăng trưởng trong bối cảnh khủng hoảng tài chính toàn cầu và suy thoái kinh tế thế giới. Chính phủ đã thực hiện nới lỏng tiền tệ bằng cách cắt giảm lãi suất cơ bản từ 14% xuống 7%, duy trì các mức lãi suất khác ở mức thấp, hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc, nới rộng biên độ tỷ giá USD/VND, đặc biệt là gói kích cầu hỗ trợ lãi suất thông qua hệ thống ngân

* TS, Thiếu tướng, Bộ Công an

hàng, từ đó đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, tăng cung tiền cho nền kinh tế. Có thể nói, *chính sách tiền tệ đã phát huy hiệu quả cao nhất trong nhóm các chính sách điều hành vĩ mô của Chính phủ thời gian qua*, góp phần quan trọng vào việc thúc đẩy tăng trưởng (GDP năm 2009 tăng 5,32%, cao nhất khu vực Đông Nam Á và là một trong 12 nước có mức tăng GDP cao nhất thế giới), ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm an sinh xã hội.

Tuy nhiên, thời gian gần đây, nền kinh tế bắt đầu xuất hiện một số dấu hiệu mất cân đối vĩ mô khi lạm phát có nguy cơ quay trở lại, thị trường ngoại hối có lúc căng thẳng, vấn đề lãi suất gây trở ngại cho hoạt động tín dụng của ngân hàng và kinh doanh của doanh nghiệp. Để ứng phó với những biến động này, Chính phủ đã từng bước giảm dần liều lượng của chính sách tiền tệ nói lỏng bằng cách điều chỉnh lãi suất cơ bản từ 7% lên 8% vào tháng 12-2009 và dùng gói hỗ trợ lãi suất đúng hạn. *Đặc biệt, bước sang những tháng đầu năm 2010, một loạt điều chỉnh trong chính sách tiền tệ được tiến hành: tăng tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng 3,36%, lên 18.544 VND/USD; giảm dự trữ ngoại tệ bắt buộc từ 7% xuống 4%; giảm mức lãi suất tiền gửi USD của tổ chức kinh tế tại tổ chức tín dụng tối đa là 1%/năm; áp dụng lãi suất thỏa thuận đối với các khoản vay trung và dài hạn... Những động thái này là linh hoạt và hợp lý nếu xét trong mối tương quan giữa lựa chọn mục tiêu ổn định vĩ mô và duy trì tăng trưởng: Tăng lãi suất cơ bản là việc làm cần thiết để ngăn chặn ngay từ đầu nguy cơ lạm phát cao có thể xảy ra; nhưng không tăng thêm mà giữ ổn định ở mức 8% trong khoảng thời gian đủ để giữ vững các cân đối vĩ mô khác phục vụ tăng trưởng kinh tế. Chênh lệch giữa tỷ giá trong ngân hàng và tỷ giá giao dịch ngoài thị trường tự do đã thu hẹp đáng kể (từ chênh lệch khoảng 1.000 VND/1 USD đầu tháng 2-2010 xuống chỉ còn 300 VND/1 USD trong tháng 3-2010), giúp cân đối lại cung - cầu trên thị trường ngoại hối, làm giảm áp lực ngoại tệ đối với các ngân hàng và hoạt động đầu cơ trên thị trường tự do, góp phần giảm bớt được tình*

trạng nhập siêu (nhập siêu đã giảm trong 4 tháng liên tiếp kể từ tháng 11-2009).

Tuy nhiên, trên thị trường tiền tệ vẫn đang xuất hiện một số vấn đề bất cập và có dấu hiệu tiêu cực ảnh hưởng đến việc ổn định vĩ mô, duy trì tăng trưởng và tác động tới an ninh kinh tế đất nước, cụ thể là:

- Cùng với tình trạng đô-la hóa nền kinh tế, luôn xuất hiện tình trạng hai giá trên thị trường ngoại hối (trong ngân hàng và ngoài thị trường tự do), và mỗi khi nền kinh tế gặp khó khăn thì chênh lệch giá giữa hai thị trường này ở mức rất cao, gây khó khăn trong điều hành chính sách tiền tệ. Thực tế, người dân Việt Nam đã quen với việc tìm đến thị trường tự do để giải quyết nhu cầu mua bán ngoại tệ do tính thanh khoản cao; trong khi đó thanh khoản và việc huy động vốn bằng ngoại tệ của hệ thống ngân hàng khó khăn hơn, nhất là khi thị trường ngoại hối căng thẳng (các tổ chức, cá nhân có USD đều giữ mà không muốn bán cho ngân hàng, còn khi mua USD trong hệ thống ngân hàng thì phải mua qua đồng ơ-rô hay đồng tiền khác, đến khi đổi được USD thì giá đã bị đội lên nhiều so với giá niêm yết). Đây là thực trạng bất cập đã nhiều lần xuất hiện trong nền kinh tế nước ta. Những biện pháp đối phó từ trước đến nay chỉ có tính chất ngắn hạn, do vậy nếu không có biện pháp dài hạn để giải quyết vấn đề này thì đây sẽ là yếu tố rất nhạy cảm, ảnh hưởng bất lợi đến việc điều hành chính sách và tác động tiêu cực đến an ninh tiền tệ, nhất là khi nền kinh tế có biến động.

- Những tháng đầu năm đã xuất hiện tình trạng căng thẳng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng, nhất là những ngân hàng nhỏ:

(1) Tín dụng tăng trưởng cao hơn tăng huy động vốn trong năm 2009 (tăng 37,7% so với 28,7%) đã gây khó khăn cho việc cân đối vốn của các tổ chức tín dụng khi bước vào kế hoạch năm 2010;

(2) Những tháng đầu năm 2010, tình trạng khó khăn trong huy động vốn vẫn tiếp tục diễn ra, nhất là từ nguồn vốn tiết kiệm dân cư (cấu phần quan trọng nhất trong hoạt động cân đối

vốn của ngân hàng) do lãi suất huy động thấp so với mức kỳ vọng lạm phát và tỷ suất lợi nhuận của nhiều kênh đầu tư khác;

(3) Hoạt động cho vay cũng gặp khó khăn do thiếu vốn và phải huy động với chi phí cao, lãi suất huy động tăng cao sát với lãi suất cho vay trong khi trần lãi suất cho vay bị khống chế bởi lãi suất cơ bản;

(4) Bên cạnh đó, trong năm 2009, các ngân hàng thương mại sử dụng vốn huy động để đầu tư và cho vay nhiều trong lĩnh vực chứng khoán, bất động sản nên khi các thị trường này trầm lắng đã bị đọng vốn lại. Chính việc đầu tư vào các khu vực này, nên mặc dù tăng trưởng tín dụng năm 2009 tới 37,7% (gấp 7 lần so với mức tăng GDP, những năm trước chỉ 3 - 4 lần), nhưng nền kinh tế vẫn trong trạng thái thiếu vốn. Điều này khiến cho doanh nghiệp sản xuất kinh doanh chịu thiệt thòi lớn bởi trong thời kỳ hậu khủng hoảng họ phải được tiếp cận nguồn tín dụng thuận lợi hơn để có thể thực sự phục hồi.

- *Hệ quả của tình trạng trên dẫn tới lãi suất niêm yết bị méo mó trong những tháng đầu năm.* Đối với huy động vốn, các ngân hàng buộc phải áp dụng các chương trình khuyến mãi lớn (có lúc chi phí khuyến mãi chiếm 30% - 40% chi phí vay vốn theo lãi suất niêm yết), do đó mức lãi suất thực của các ngân hàng trả cho khách hàng gửi tiền đều cao hơn lãi suất niêm yết từ 1% - 3%/năm. Còn đối với hoạt động cho vay, các ngân hàng áp dụng nhiều khung phí đối với các hợp đồng tín dụng (phí tư vấn, phí bảo lãnh, phí quản lý tài sản thế chấp, phí thẩm định dự án...), do đó lãi suất cho vay của hầu hết các ngân hàng đều vượt quá mức cho phép của Ngân hàng Nhà nước từ 4% - 7%.

- *Vấn đề cần quan tâm hơn là những khó khăn trên cùng với những bất cập trong điều hành chính sách lãi suất (vô hình trung đã hình thành hai mức lãi suất trên thị trường thời gian qua) đã tạo môi trường cho hoạt động tham nhũng.* Những tháng đầu năm đã xuất hiện tình trạng “chợ đen” trong hoạt động tín dụng ngân

hàng; tổ chức, cá nhân đi vay phải tiến hành thỏa thuận ngầm với ngân hàng về mức lãi suất trong khi lãi suất của hợp đồng vẫn phải phù hợp quy định của Nhà nước. Sự khó khăn về việc vay vốn đã dẫn tới một số hiện tượng tiêu cực. Sau khi Ngân hàng Nhà nước cho phép áp dụng lãi suất thỏa thuận đối với các khoản cho vay trung và dài hạn, về cơ bản, đã giảm bớt căng thẳng cung - cầu cho thị trường tiền tệ. Tuy nhiên, những khó khăn về vốn của ngân hàng và doanh nghiệp vẫn là môi trường có thể nảy sinh các hoạt động tiêu cực.

- *Những diễn biến thực tế trên thị trường tiền tệ thời gian qua cho thấy công cụ lãi suất cơ bản chưa phát huy hiệu quả cao trong điều hành chính sách tiền tệ:* Lãi suất cơ bản vừa qua không phản ánh được quan hệ cung - cầu trên thị trường vốn, việc điều hành chính sách tiền tệ qua công cụ này còn mang tính hành chính. Những tháng đầu năm, thực tế lãi suất huy động và cho vay của các ngân hàng thương mại không còn neo vào lãi suất cơ bản, mà đã biến tướng vượt biên độ quy định, trong khi Ngân hàng Nhà nước không thể điều chỉnh biên độ quá 150% lãi suất cơ bản (do quy định của Điều 476 Bộ luật Dân sự). Hơn nữa, việc cho phép áp dụng lãi suất thỏa thuận đối với các khoản vay trung và dài hạn càng làm giảm đi vai trò của lãi suất cơ bản.

- *Yếu tố đáng lo ngại nhất trong mục tiêu ổn định vĩ mô của năm nay chính là lạm phát, đòi hỏi việc điều hành chính sách tiền tệ phải được quan tâm đặc biệt.* Lạm phát đang có nguy cơ tiềm ẩn xuất phát từ những yếu tố:

(1) *Do tiền tệ:* đến từ độ trễ của chính sách tiền tệ mở rộng đã được thực hiện trong năm 2009;

(2) *Do cầu kéo:* Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm qua vẫn ở mức tương đối cao nên nhu cầu vẫn được duy trì, mặt khác việc tăng lương tối thiểu cho người lao động làm việc tại doanh nghiệp từ tháng 1-2010 và tiếp theo là những người hưởng lương ngân sách cũng tăng từ tháng 5 sẽ là nguồn bổ sung lực cầu tạo sức ép cho mặt bằng giá chung;

(3) *Do chi phí đẩy*: Súc ép từ việc tăng giá trở lại của các mặt hàng nguyên, nhiên vật liệu trên thị trường thế giới sẽ kéo theo sự gia tăng chi phí đầu vào của sản xuất. Bên cạnh đó, tác động của việc điều chỉnh giá một số mặt hàng cơ bản do Nhà nước quản lý (điện, xăng dầu, than...) theo giá thị trường sẽ có những ảnh hưởng nhất định làm tăng chỉ số giá tiêu dùng.

- *Súc ép giảm giá VND và vị thế thanh toán quốc tế của Việt Nam bị đe dọa không chỉ từ lạm phát, mà còn từ tình trạng thâm hụt cao của cán cân thương mại Việt Nam trong những năm qua*. Thâm hụt thương mại của Việt Nam gia tăng từ cuối năm 2007 với mức nhập siêu là 14 tỉ USD, tăng gấp ba so với năm 2006 (4,8 tỉ USD), đến năm 2008 lên tới 18 tỉ USD và năm 2009 là 12,2 tỉ USD.

II - Bài học kinh nghiệm rút ra trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ thời gian qua

- Trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, chính sách tiền tệ *phải được coi là một trong những quốc sách lớn* vì nó liên quan trực tiếp tới việc lưu thông dòng tiền trong nền kinh tế. Do vậy, *chính sách tiền tệ phải bảo đảm liều lượng hợp lý, cân đối giữa mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế trong những giai đoạn cụ thể*. Có ổn định thì mới có tăng trưởng và bảo đảm được an ninh - quốc phòng và ngược lại, tăng trưởng cũng phải bảo đảm ổn định, phát triển bền vững.

- *Coi trọng công tác dự báo vì nó có vai trò tham mưu hết sức quan trọng cho Chính phủ trong việc định hướng chính sách tiền tệ*, qua đó giúp các chủ thể (nhất là doanh nghiệp) chủ động có phương án thích nghi, tránh bị động; đồng thời hạn chế những tin đồn mang dụng ý đầu cơ, trục lợi có thể xâm hại an ninh tiền tệ. Chính sách tiền tệ ổn định và thay đổi trên cơ sở có dự báo, thông tin trước là cơ sở vững chắc cho hoạt động sản xuất ổn định. Mặt khác, *điều hành chính sách tiền tệ phải linh hoạt* dựa trên cơ sở thực tiễn diễn ra từng ngày, từng giờ; xử

lý phải phù hợp với tình hình và từng hoàn cảnh cụ thể.

- *Trong kinh tế thị trường, các hoạt động móc ngoặc trục lợi, tham nhũng sẽ nảy sinh* nếu công tác điều hành chính sách tiền tệ không phản ánh thực chất quan hệ cung - cầu trên thị trường.

- *Điều hành chính sách tiền tệ chỉ phát huy hiệu quả cao nhất khi được kết hợp đồng bộ với các chính sách vĩ mô khác, tránh tình trạng dồn hết gánh nặng vào chính sách tiền tệ*. Cụ thể hiện nay cung cầu ngoại tệ vẫn sẽ mất cân đối chừng nào vấn đề nhập siêu cao, thâm hụt cán cân thanh toán quốc tế chưa được giải quyết; lãi suất sẽ tiếp tục trở thành vấn đề “nóng” nếu chính sách tài khóa không ăn khớp với chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, việc nâng cao hiệu quả sử dụng đồng vốn đầu tư có vai trò vô cùng quan trọng đối với hiệu quả của chính sách tiền tệ (năm 2009, GDP tăng 5,3% đòi hỏi tăng trưởng tín dụng gần 38%, trong khi đó năm 2010 đặt mục tiêu tăng GDP 6,5% mà tăng trưởng tín dụng chỉ được phép 25%), như vậy bắt buộc hiệu quả sử dụng vốn phải cao hơn, đòi hỏi phải có sự cân đối sử dụng đồng bộ tất cả các công cụ điều hành vĩ mô khác.

- *Một trong những ưu tiên của chính sách tỷ giá, lãi suất là phải luôn bảo đảm được tính thanh khoản và lành mạnh trong hệ thống ngân hàng nói riêng, nền kinh tế nói chung, theo cơ chế thị trường có sự điều tiết của Nhà nước*. Mấu chốt của vấn đề này là phải xóa được tình trạng hai tỷ giá, hai lãi suất. Mặt khác, *những quy định hiện hành liên quan đến lãi suất cơ bản đã không còn phù hợp cần được sửa đổi*. Cơ chế điều hành lãi suất cơ bản từng có vai trò lịch sử khi được ban hành trong thời điểm lạm phát cao giữa năm 2008, giúp thị trường tiền tệ ổn định trở lại. Tuy nhiên, trong điều kiện hiện nay công cụ mang tính hành chính này đã bộc lộ nhiều bất hợp lý. Một công cụ lãi suất cần thiết để Ngân hàng Nhà nước điều tiết thị trường tiền tệ là phải thông qua quan hệ vay mượn giữa Ngân hàng Nhà nước và tổ chức tín dụng. Vậy nên, lãi suất cơ bản không thể hiện được mối quan hệ này mà chính lãi suất tái cấp

vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở mới là công cụ cần thiết để thực hiện linh hoạt các mục tiêu trên theo cơ chế thị trường.

III - Một số giải pháp liên quan đến chính sách tiền tệ

- Định hướng ưu tiên của chính sách tiền tệ:
Cần tập trung trước hết cho mục tiêu bảo đảm ổn định vĩ mô, trong đó chú ý đến nguy cơ lạm phát. Chỉ bắt đầu từ sự ổn định vĩ mô mới có thể tăng trưởng bền vững trong trung và dài hạn. Tranh thủ những thời cơ thuận lợi của giai đoạn “hậu khủng hoảng”, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu của nền kinh tế phục vụ tăng trưởng theo mục tiêu đề ra.

- Xuất phát từ định hướng ưu tiên đó, cần thực hiện chính sách tiền tệ thận trọng, linh hoạt. Tính chất thận trọng thể hiện: với áp lực lạm phát, chúng ta có thể thắt lại lượng cung tiền, nhưng với mức độ và liều lượng hợp lý (phù hợp với nhu cầu để tăng trưởng kinh tế) và có chọn lọc đối tượng (không nên thắt chặt quá mức đối với doanh nghiệp). *Tính chất linh hoạt thể hiện:* Giữ mục tiêu tăng trưởng tín dụng đề ra là 25% và linh hoạt thay đổi phù hợp với tình hình, nhưng không vượt thêm quá 3%; Bên cạnh đó, cần chú ý nắm tình hình sức mua của thị trường để điều chỉnh hợp lý khi cần (ví dụ nếu sức mua quá cao có thể dẫn đến hiện tượng lạm phát do cầu kéo thì cần hạn chế việc cho vay tiêu dùng); Liên quan đến nguyên nhân chi phí đẩy, cần kiểm tra giám sát chặt chẽ và thực hiện nghiêm túc ý kiến chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ về việc hạn chế yếu tố phát sinh lạm phát.

- Làm tốt công tác thông tin, tuyên truyền trên thị trường tiền tệ để tạo sự đồng thuận trong toàn xã hội về công tác điều hành của Chính phủ, giúp doanh nghiệp dự phòng phương án sản xuất kinh doanh hợp lý, đồng thời tạo niềm tin vào các cơ quan quản lý vĩ mô. Sự thành công của chính sách vĩ mô phụ thuộc rất nhiều bởi niềm tin của các tác nhân thị trường vào cơ quan quản lý vĩ mô, nếu

không thì phản ứng chính sách sẽ bị méo mó và các thế lực thù địch, các đối tượng xấu sẽ lợi dụng để trục lợi, chống phá ta, ảnh hưởng đến an ninh kinh tế và trật tự an toàn xã hội.

- Phối hợp đồng bộ chính sách tiền tệ với một số chính sách vĩ mô khác như chính sách tài khóa, chính sách thương mại cũng như việc quản lý một số mặt hàng đặc biệt. Có phương án tổng thể hạn chế tình trạng nhập siêu cao để góp phần giảm bớt tình trạng mất cân bằng cung cầu ngoại tệ. Tiến hành rà soát tất cả các quy định hiện hành về quản lý vàng để xây dựng một văn bản quy phạm pháp luật thống nhất điều chỉnh việc quản lý nhà nước đối với loại hàng hóa đặc biệt này, đồng thời trong ngắn hạn Ngân hàng Nhà nước tiếp tục cho phép một số đơn vị đủ điều kiện nhập khẩu vàng để giảm bớt chênh lệch giữa giá vàng trong nước quy đổi và giá vàng thế giới (đây có thể là một trong những nguyên nhân tạo áp lực làm tăng tỷ giá USD/VND thời gian qua).

- Tiến hành lập phương án từng bước giải quyết tình trạng đô-la hóa nền kinh tế theo lộ trình; từng bước nhất thể hóa tỷ giá trên lãnh thổ nước ta, tiến tới xóa bỏ tình trạng có hai thị trường ngoại tệ. Trước mắt, cần tăng cường hơn nữa việc quản lý, kiểm tra hoạt động của các tổ chức, cá nhân kinh doanh mua bán ngoại tệ, đặc biệt là các cửa hàng kinh doanh vàng bạc; mở những đợt cao điểm kiểm tra, xử lý các hoạt động thu đổi ngoại tệ trái phép, và niêm yết, quảng cáo giá hàng hóa, dịch vụ bằng ngoại tệ sai quy định.

- Xác định đúng thời điểm chín muồi trong cân đối vĩ mô và theo tín hiệu thị trường để điều chỉnh linh hoạt chính sách lãi suất, trong đó tăng cường sử dụng các công cụ như lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở để điều tiết lượng cung tiền trên thị trường tiền tệ thông qua các tổ chức tín dụng. Đồng thời sửa đổi những quy định liên quan đến lãi suất cơ bản theo hướng lãi suất này phải phản ánh sát hơn quan hệ cung - cầu trên thị trường tiền tệ, vừa là tín hiệu, vừa là thông số quan trọng để Ngân hàng Nhà nước định hướng thị trường. □