

MỘT SỐ VẤN ĐỀ VỀ ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2010-2011

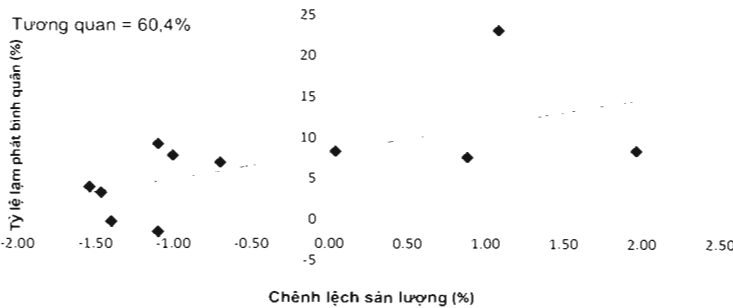
TS. Nguyễn Ngọc Bảo
NHNN Việt Nam

Một số vấn đề về lạm phát ở nước ta

Năm 2010, lạm phát Việt Nam tăng 11,75% cao hơn năm 2009 (6,52%) và vượt xa mục tiêu đề ra do cộng hưởng của nhiều nhân tố cả trong và ngoài nước, gây nhiều khó khăn cho quá trình điều hành chính sách kinh tế vĩ mô nói chung và chính sách tiền tệ (CSTT) nói riêng. Lý thuyết về mô hình tăng trưởng kinh tế và sản lượng tiềm năng cho thấy, để kiểm soát lạm phát ở mức thấp thì tốc độ tăng sản lượng thực tế (tốc độ tăng GDP) \leq tốc độ tăng sản lượng tiềm

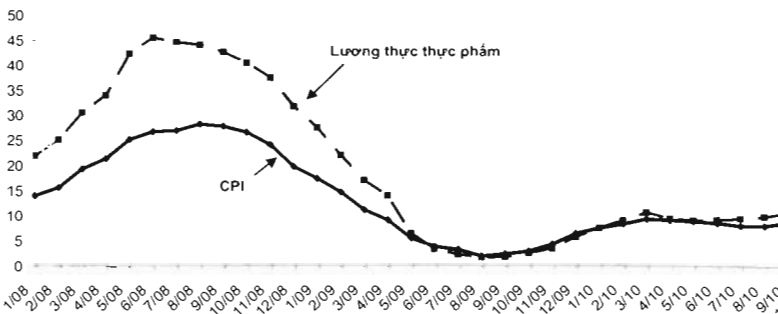
năng; sản lượng tiềm năng là mức tổng sản lượng mà tại đó nguồn nhân lực, công nghệ, nguồn tài nguyên và vốn đạt mức toàn dụng, hiệu quả, tối ưu trong thời kỳ nhất định. Trong nhiều năm qua, khi tốc độ tăng trưởng kinh tế lớn hơn tốc độ tăng sản lượng tiềm năng thường xảy ra lạm phát cao, ngược lại thì lạm phát thấp. Hình 1 cho thấy chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng kinh tế và tốc độ tăng sản lượng tiềm năng (tính toán theo mô hình kinh tế lượng) biến động cùng chiều, có tính quy luật khá rõ rệt và phù hợp với lý thuyết kinh tế vĩ mô.

Hình 1: Mối quan hệ giữa chênh lệch sản lượng và lạm phát của Việt Nam giai đoạn 2000 - 2010



Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê.

Hình 2: Diễn biến lạm phát Việt Nam theo tháng, giai đoạn 2008 - 2010



Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu của Tổng cục Thống kê.

Nguyên nhân của lạm phát, xét về hệ quả là do cầu kéo, chi phí đẩy hoặc lạm phát kỳ vọng. Về nguồn gốc, do thiếu hụt cung hoặc sốc cầu về hàng hóa, dịch vụ, cung tiền tăng quá mức và yếu tố tâm lý. Phân tích lạm phát ở nước ta giai đoạn 1992 - 2009, nhất là ba năm 2007 - 2008 - 2009 (Hình 2), trong điều kiện nền kinh tế hội nhập thì lạm phát hội đủ các nguyên nhân: vừa là lạm phát chi phí đẩy - do chi phí đầu vào (nguyên vật liệu, vận tải, kho bãi, năng lượng, tiền lương...) tăng, đẩy giá bán ở đầu ra lên cao; vừa là lạm phát cầu kéo - do nhu cầu (của cá nhân, doanh nghiệp và Chính phủ) tăng cao kéo theo sự tăng giá bán của các loại hàng hóa, dịch vụ; vừa là lạm phát kỳ vọng - phát sinh từ các yếu tố tâm lý và/hoặc đầu cơ. Lạm phát cầu kéo ở nước ta được xác định là do lượng tiền cung ứng vào lưu thông nhiều hơn mức cần thiết chủ yếu xuất phát từ chính sách tài khóa và CSTT đều được nới lỏng từ nhiều năm trước dẫn đến tăng nhu cầu, trong khi cung không tiến kịp, gây ra lạm phát cầu kéo; ngoài ra yếu tố tâm lý làm nảy sinh lạm phát kỳ vọng.

Có thể khái quát hóa về lạm phát và những yếu tố gây ra lạm phát ở nước ta như sau: (i) Năng lực sản xuất hiệu quả thấp, ô nhiễm môi trường lớn, chi phí sản xuất cao, giá thành và giá bán đều cao...; (ii) Tiền trong lưu thông nhiều hơn mức cần thiết thông qua kênh tín dụng, ngân sách nhà nước...; (iii) Các dòng vốn ngoại nhập, cả trực tiếp và gián tiếp vào nhiều



trong khi khả năng hấp thụ vốn chưa theo kịp; (iv) Nhập siêu quá lớn và kéo dài, kéo theo nhập khẩu lạm phát; (v) Chi tiêu công mở rộng và hiệu quả chưa cao; (vi) Sự trục lợi của giới đầu cơ, của một nhóm lợi ích tạo nên tâm lý đám đông, đẩy giá thị trường lên cao; (vii) Thiên tai gây khan hiếm hàng hóa, làm mất cân đối tạm thời và cục bộ cung - cầu hàng hóa; (viii) Việc tổ chức thị trường và quản lý giá cả thị trường trong nước còn bất cập. Như vậy, lạm phát ở nước ta trong những năm qua chịu tác động, ảnh hưởng từ nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan; vì thế, để kiểm soát lạm phát cần phải phối hợp đồng bộ các chính sách kinh tế vĩ mô và các biện pháp thông tin, tuyên truyền để củng cố lòng tin của công chúng.

Điều hành CSTT, tín dụng năm 2010 và kết quả đạt được

Trong 10 tháng đầu năm, bám sát chỉ đạo của Chính phủ tại Nghị quyết số 03/NQ-CP ngày 15/1/2010 về những giải pháp chủ yếu chỉ đạo, điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2010, Nghị quyết số 18/NQ-CP ngày 6/4/2010 về những giải pháp bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô, không để lạm phát cao và đạt tốc độ tăng trưởng kinh tế khoảng 6,5% trong năm 2010; Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã điều hành CSTT chủ động, linh hoạt và thận trọng để phản ứng nhanh với những thay đổi của nền kinh tế,

góp phần quan trọng đối với ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức khá cao (6,78%). Cụ thể: (i) Điều hành hợp lý lượng tiền cung ứng nhằm ổn định thị trường tiền tệ, đáp ứng phương tiện thanh toán phù hợp với yêu cầu phát triển nền kinh tế: giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ từ 7% xuống 4% đối với kỳ hạn dưới 12 tháng, từ 3% xuống 2% đối với kỳ hạn trên 12 tháng; điều hành linh hoạt nghiệp vụ thị trường mở với khối lượng và lãi suất hợp lý; tăng khối lượng vốn tái cấp vốn, cho vay qua đêm và hoán đổi ngoại tệ với ngân hàng thương mại (NHTM); (ii) Thực hiện cơ chế lãi suất cho vay thỏa thuận bằng VND của tổ chức tín dụng (TCTD) đối với khách hàng vay; giữ ổn định các mức lãi suất điều hành và kết hợp với các biện pháp khác như phối hợp với Hiệp hội Ngân hàng tăng cường kiểm tra, giám sát để tạo sự đồng thuận nhằm giảm mật bằng lãi suất thị trường phù hợp với chỉ đạo của Chính phủ; (iii) Thực hiện các giải pháp về tái cấp vốn, lãi suất nhằm mở rộng tín dụng có hiệu quả đi đôi với kiểm soát chặt chẽ chất lượng tín dụng, tập trung cho lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa; (iv) Điều chỉnh tăng 5,52% tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên 18.932 VND/USD và thực hiện nhiều biện pháp hỗ trợ nhằm ổn định thị trường ngoại hối, hạn chế nhập siêu và ổn định thị trường vàng; (v) Giám sát chặt chẽ thị trường tiền tệ và hoạt động kinh doanh của các NHTM, ban hành quy định mới về tỷ lệ an toàn và yêu cầu các TCTD đảm bảo mức vốn điều lệ theo quy định tại Nghị định 141/2006/NĐ-CP ngày 22/11/2010; (vi) Làm tốt công tác thông tin, tuyên truyền, đưa thông tin đầy đủ,



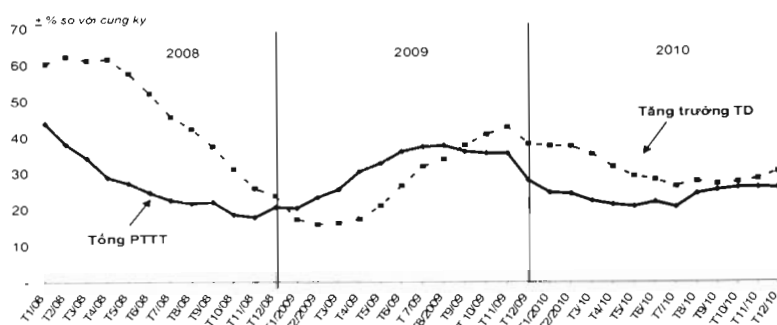
điều hành CSTT và hoạt động của hệ thống ngân hàng đã góp phần bảo đảm các cân đối lớn của nền kinh tế, kinh tế vĩ mô có bước cải thiện, nền kinh tế phục hồi và tăng trưởng khá cao đạt 6,78%. Cụ thể:

- Các chỉ tiêu tiền tệ tăng phù hợp với chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ và định hướng điều hành của NHNN, ước cả năm 2010, tổng phương tiện thanh toán và tín dụng tăng khoảng 23-27% so với cuối năm 2009, hệ thống các công cụ CSTT được sử dụng linh hoạt, phối hợp đồng bộ và có hiệu quả, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát (Hình 3).

kịp thời về các giải pháp điều hành CSTT và hoạt động ngân hàng được triển khai theo chỉ đạo của Chính phủ đưa thông tin về chính sách, định hướng dự luận và tạo lòng tin cho các nhà đầu tư.

Từ tháng 11, trước xu hướng tăng cao của lạm phát, tác động tiêu cực đến sản xuất và đời sống của nhân dân, Chính phủ đã tập trung triển khai quyết liệt các giải pháp bảo đảm ổn định kinh tế vĩ mô, đẩy mạnh sản xuất đã được đề ra tại Nghị quyết số 18/NQ-CP ngày 06/4/2010. Trong đó, đặc biệt chú trọng các biện pháp nhằm kiềm chế lạm phát, bảo đảm cung cầu hàng hóa, dịch vụ, bình ổn giá cả, thị trường trong dịp Tết Nguyên đán, tạo cơ sở cho việc thực hiện các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội năm 2011. Thực hiện ý kiến chỉ đạo của Chính phủ NHNN đã thực hiện các giải pháp: (i) Điều hành chặt chẽ lượng tiền cung ứng đưa ra lưu thông, kiểm chế mức gia tăng tiền tệ thông qua điều chỉnh tăng 1%/năm các mức lãi suất điều hành; (ii) Điều tiết cung-cầu vốn khả dụng để ổn định

Hình 3: Diễn biến các chỉ tiêu tiền tệ Việt Nam giai đoạn 2008 - 2010



Nguồn: NHNN Việt Nam

thị trường liên ngân hàng, chỉ đạo các TCTD ấn định lãi suất huy động bằng VND không quá 14%/năm, tăng cường kiểm tra, giám sát tình hình thực hiện lãi suất huy động và cho vay của các TCTD; (iii) Thực hiện can thiệp bán ngoại tệ đối với các nhu cầu thiết yếu để ổn định thị trường ngoại hối; tiếp tục cho nhập vàng ở mức hợp lý đảm bảo ổn định giá cả thị trường; (iv) Giãn tiến độ tăng vốn điều lệ của các TCTD theo Nghị định 141/2006/NĐ-CP đến cuối năm 2011.

Với việc thực hiện đồng bộ và hiệu quả các giải pháp trên đây, kết quả năm 2010, việc

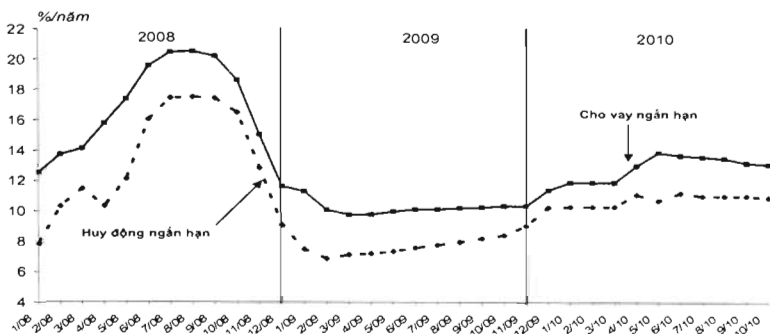
- Lãi suất huy động và cho vay của các TCTD giảm dần trong 10 tháng đầu năm, phù hợp với diễn biến thị trường và chủ trương, chỉ đạo của Chính phủ (đến cuối tháng 10, lãi suất huy động bình quân ở mức 10,44%/năm giảm 1%/năm so với cuối năm 2009, lãi suất cho vay VND bình quân ở mức 13,18%/năm giảm 1,3%/năm so với cuối năm 2009); từ đầu tháng 11, lãi suất có xu hướng tăng trước những biến động của tình hình kinh tế vĩ mô, lãi suất huy động VND bình quân tăng lên mức 12,44%/năm, lãi suất cho vay VND bình quân ở mức 14,96%/năm, riêng lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu,

doanh nghiệp nhỏ và vừa ở mức khoảng 12-14%/năm; lãi suất huy động ngoại tệ tăng nhưng lãi suất cho vay khá ổn định tương ứng ở mức 4,1%/năm và 6,33%/năm (Hình 4).

- Các TCTD hoạt động an toàn, tăng trưởng tài sản, thu nhập được cải thiện, tăng khả năng cung ứng vốn tín dụng và dịch vụ tiện ích cho nền kinh tế, phần lớn các NHTM có lãi. Các chỉ tiêu đảm bảo an toàn và

dụng ngân hàng, ngân sách nhà nước, thị trường chứng khoán, bất động sản, biến động của tỷ giá và lãi suất thị trường quốc tế. Trong điều kiện kinh tế vĩ mô chưa ổn định vững chắc, lạm phát có sức ép tăng và nhu cầu vốn tăng lên, lãi suất cần được điều hành theo hướng cân bằng giữa các mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm chế lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó, thị trường vốn chưa có tính minh bạch cao, sự phân bổ các nguồn lực chưa hợp lý, tỷ lệ vốn hóa còn ở mức thấp so với các nước trong khu vực, tiếp tục gây áp lực lớn về gánh nặng huy động vốn cho nền kinh tế đối với các TCTD và việc điều hành CSTT.

Hình 4: Diễn biến lãi suất huy động và cho vay VND giai đoạn 2008 - 2010



Nguồn: NHNN Việt Nam

- Thị trường ngoại hối tương đối ổn định trong 10 tháng đầu năm nhờ điều hành linh hoạt tỷ giá kết hợp với các biện pháp can thiệp kịp thời của NHNN; từ giữa tháng 10 có biểu hiện căng thẳng do nhu cầu ngoại tệ nhập khẩu hàng hóa vào cuối năm tăng, lạm phát vượt mức mục tiêu tác động tới tâm lý thị trường, giá vàng thế giới tăng cao... Tuy nhiên, sau khi NHNN điều chỉnh tăng 1% các mức lãi suất chủ đạo và bán can thiệp chọn lọc cho một số mặt hàng thiết yếu, tâm lý trên thị trường đã ổn định hơn, tỷ giá thị trường tự do đã giảm trở lại trong tháng 12/2010.

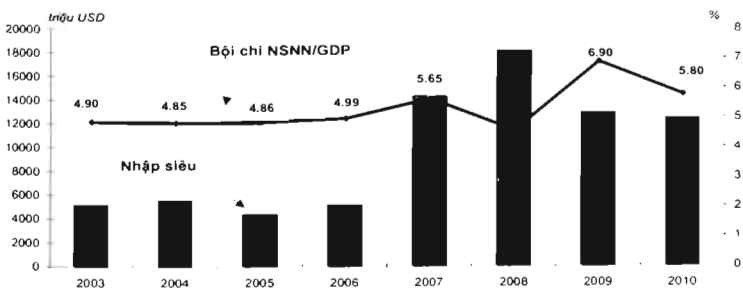
năng lực tài chính của hệ thống ngân hàng được nâng cao.

Bên cạnh những kết quả đạt được, trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô, tài chính thế giới và trong nước liên tục có nhiều biến động phức tạp, NHNN cũng chịu khá nhiều sức ép trong quá trình thực thi CSTT như: lạm phát chịu áp lực gia tăng do kinh tế trong nước hồi phục và tác động của diễn biến giá cả thế giới; nhập siêu vẫn ở mức cao do cơ cấu kinh tế chậm thay đổi và diễn biến phức tạp của nền kinh tế thế giới (Hình 5). Lãi suất thị trường tiền tệ chịu tác động chủ yếu của nhân tố lạm phát, cung cầu vốn của các kênh tín

Mục tiêu và giải pháp chủ yếu điều hành CSTT năm 2011

Những bất ổn kinh tế vĩ mô và biến động phức tạp của thị trường tài chính tiền tệ toàn cầu dự kiến tiếp tục gây khó khăn cho quá trình phục hồi kinh tế thế giới năm 2011. Dự báo của nhiều tổ chức quốc tế cho thấy, tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2011 ở mức thấp hơn năm 2010, giá cả hàng hóa thế giới có khả năng tăng, Chính phủ và Ngân hàng Trung ương các nước thực thi chính sách tài khóa và tiền tệ chặt chẽ, cải cách hệ thống ngân hàng, tăng cường bảo hộ mậu dịch bằng hàng rào kỹ thuật và giảm giá đồng bản tệ, có khả năng ảnh hưởng không thuận lợi đối với kinh tế Việt Nam. Cụ thể: IMF dự báo kinh tế thế giới tăng 4,2%, lạm phát 3,2%; WB dự báo tăng trưởng 3,3% và lạm phát 3,7%; Liên Hiệp Quốc dự báo tăng trưởng 3,1%; OECD dự báo tăng trưởng 4,2%. Trong nước, tăng trưởng kinh tế dự báo sẽ ở mức khá cao, kinh tế vĩ mô có chiều hướng ổn định nhưng lạm phát diễn biến phức

Hình 5: Diễn biến nhập siêu và bội chi ngân sách nhà nước giai đoạn 2003 - 2010



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ Tài chính.



tạp. Đa số các tổ chức tài chính quốc tế dự báo GDP Việt Nam năm 2011 sẽ tăng 6,8%-7,2% và lạm phát 7,5%-8,5% (IMF dự báo GDP tăng 6,82% và lạm phát 8%; ADB dự báo GDP tăng 7% và lạm phát 8,5%).

Như vậy, trong năm 2011, bám sát chỉ đạo của Quốc hội tại Nghị quyết số 51/2010/QH12 ngày 8/11/2010 về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2011, CSTT cần được điều hành tương đối chặt chẽ để góp phần đạt được các mục tiêu và chỉ tiêu kinh tế vĩ mô. Theo đó, NHNN tiếp tục điều hành CSTT chủ động, linh hoạt và thận trọng nhằm mục tiêu hàng đầu là kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, góp phần tăng trưởng kinh tế. Các công cụ CSTT và các biện pháp điều hành khác được

thực hiện phù hợp với quy định của Luật NHNN, nghị quyết của Quốc hội và Chính phủ, nguyên tắc thị trường và điều kiện thực tế của thị trường tài chính - tiền tệ nước ta. Cụ thể:

- Điều hành linh hoạt lượng tiền cung ứng thông qua các công cụ CSTT để kiểm soát tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng ở mức thấp so với mức bình quân tháng trong những tháng đầu năm (cả năm kiểm soát tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán 21%-24%, tốc độ tăng tín dụng đối với nền kinh tế khoảng 23%).

- Điều hành linh hoạt các mức lãi suất chính sách của NHNN, hoàn thiện cơ chế điều hành lãi suất theo quy định của Luật NHNN.

- Kiểm soát chặt chẽ thị trường ngoại tệ, giá vàng biến động phù hợp với giá vàng thế giới và không có biến động đột biến; kiểm soát tỷ giá biến động thấp hơn mức lạm phát kỳ vọng; tiếp tục thực hiện các giải pháp để tăng cung ngoại tệ, giảm cầu ngoại tệ, đi đôi với chống đầu cơ và găm giữ ngoại tệ.

- Giám sát chặt chẽ tình hình kinh doanh của từng TCTD và việc chấp hành các tỷ lệ an toàn và khả năng thanh toán theo quy định của NHNN, công bố công khai những thông tin hoạt động kinh doanh của các TCTD.

- Nâng cao tần suất và chất lượng công tác truyền thông của các cơ quan Chính phủ nhất là về CSTT, tài khóa, thương mại để tạo tâm lý tốt cho công chúng đồng thuận với các chính sách kinh tế của nhà nước ■

Tài liệu tham khảo

1. Mankiw, N.G. (2002), *Macroeconomics, Fifth Edition*, Worth Publishers.
2. Mishkin, S.F. (2004), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Seventh Edition*, Addison Wesley Publishers. New York.
3. Mishkin, S.F. (2007), *Estimating Potential Output, Governor's Speech at the Conference on Price Measurement for Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas, Texas* <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20070524a.htm>.
4. De Masi, R.P. (1997), *IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice*. IMF Working Paper, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97177.pdf>.
5. Torres, R. & Martin, P.J (1989), *Potential Output in the Seven Major OECD Countries*, OECD Working Papers, <http://www.oecd.org/dataoecd/16/13/2002358.pdf>.