

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐỐI VỚI ỔN ĐỊNH VÀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ - XÃ HỘI TRONG BỐI CẢNH KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH VÀ SUY THOÁI KINH TẾ THẾ GIỚI

Tác giả: TS. Nguyễn Văn Giàu
UVBCHTW Đảng, Thống đốc NHNN
Nguồn: Tạp Chí Ngân Hàng số 17/2009

Mặc dù chịu tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới từ cuối năm 2008 đến nay, dưới sự lãnh đạo của Đảng, sự nỗ lực của các cấp, các ngành, của cộng đồng doanh nghiệp và dân cư, sự điều hành quyết liệt của Chính phủ, kinh tế nước ta đã ngăn chặn được suy giảm và dần tạo được đà tăng trưởng, kinh tế vĩ mô ổn định, an sinh xã hội được bảo đảm. Trong thời gian tới, kinh tế nước ta tiếp tục phát triển, nhưng đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức; việc nghiên cứu, rút ra bài học, quan điểm mang tính khoa học và thực tiễn, làm cơ sở cho hoạch định và điều hành chính sách tiền tệ, trong mối quan hệ với các chính sách kinh tế vĩ mô khác, góp phần thực hiện thắng lợi nhiệm vụ phát triển kinh tế - xã hội năm 2009 và những năm tiếp theo là nhu cầu cần thiết.

1. Tổng quan khủng hoảng tài chính, suy thoái kinh tế thế giới và kinh nghiệm chống khủng hoảng ở các nước

1.1. Diễn biến và tác động của khủng hoảng tài chính, suy thoái kinh tế thế giới đối với kinh tế - xã hội nước ta.

Cuộc khủng hoảng tài chính đã có dấu hiệu từ mùa hè năm 2007, khi dầu thô, lương thực và nguyên liệu cơ bản bị đầu cơ, đẩy giá lên cao (thời kỳ cao nhất dầu thô 147 USD/thùng, thép 830USD/tấn, gạo 1.000USD/tấn...); giá bất động sản ở Mỹ giảm; sự rò rỉ thông tin về nguy cơ thua lỗ lớn của các ngân hàng đầu tư và thương mại Mỹ nắm giữ nhiều khoản cho vay bất động sản và các tài sản tài chính có nguồn gốc từ các khoản vay bất động sản dưới chuẩn; tháng 3/2008, Ngân hàng đầu tư Bear Stearns bị sáp nhập vào Ngân hàng JP.Morgan Chase; tháng 7/2008, Tập đoàn cho vay thế chấp thứ cấp Freddie Mac và Fannie Mae mất khả năng thanh toán. Ngày 15/9/2008, cuộc khủng hoảng tài chính bùng nổ ở Mỹ, với sự đổ vỡ của Ngân hàng đầu tư Lehman Brothers và Công ty bảo hiểm AIG, Ngân hàng tiết kiệm Washington Mutual Inc, đã nhanh chóng lan rộng sang thị trường tài chính châu Âu và khu vực khác. Để ngăn chặn sự sụp đổ của thị trường tài chính và suy thoái kinh tế, Chính phủ và ngân hàng trung ương (NHTW) các nước, Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), Ngân hàng Thế giới (WB) và Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) đã dốc sức, nhanh chóng thực hiện các biện pháp giải cứu, ổn định thị trường tài chính và kích thích kinh tế:

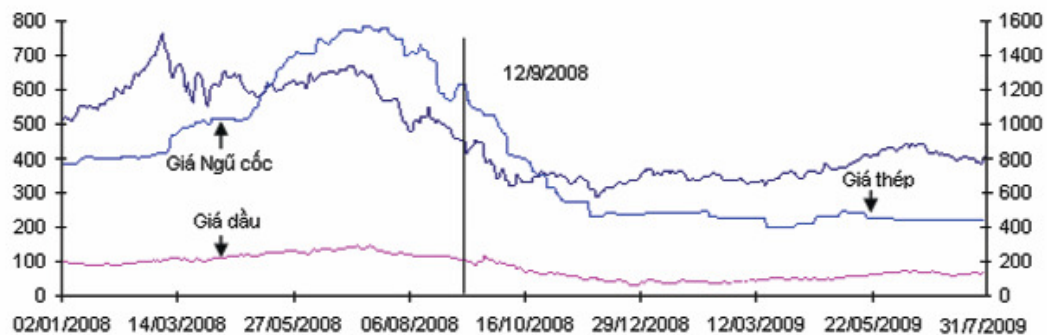
- IMF cam kết cho các nước đang phát triển vay 175 tỷ USD để ổn định thị trường tài chính (Iceland, Ukraina, Pakistan, Hungari...); ngày 02/4/2009, các nước G20 đồng ý cho IMF vay 750 tỷ USD để hỗ trợ các nước. WB, ADB tiếp tục cho vay hỗ trợ xoá đói giảm nghèo đối với các nước.

- NHTW các nước phát triển (Mỹ, Đức, Pháp, Anh, Nhật...) và nhiều nước đang phát triển đã thực hiện các biện pháp để tăng khả năng thanh khoản và mở rộng tín dụng, hỗ trợ tài chính cho các ngân hàng và công ty tài chính: (1) Thực thi chính sách tiền tệ nới lỏng bằng biện pháp giảm mạnh lãi suất chủ đạo, bơm tiền ra lưu

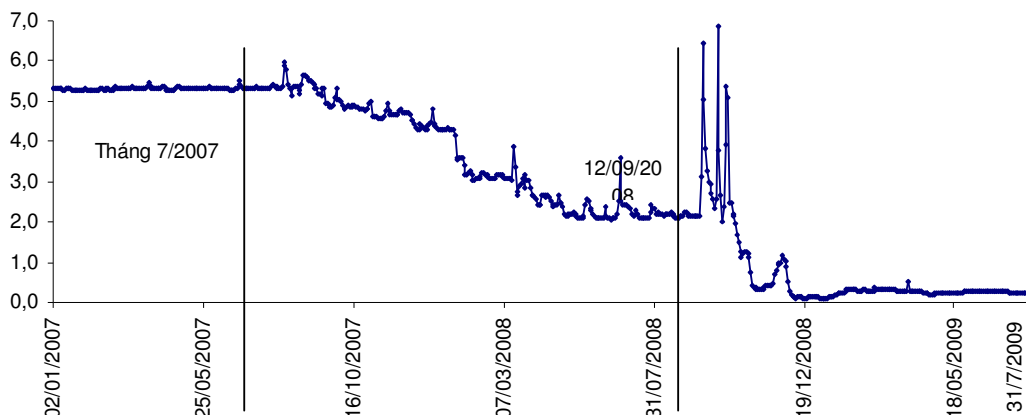
thông; (2) Trả lãi đối với tiền gửi dự trữ bắt buộc và vượt dự trữ bắt buộc; (3) Bảo lãnh cho các ngân hàng vay trên thị trường liên ngân hàng; (4) Phối hợp thực hiện hoán đổi tiền tệ để cung ứng USD cho thị trường ngoài nước Mỹ (FED đã hoán đổi ngoại tệ với 13 NHTW); (5) Cho phép một số ngân hàng đầu tư được huy động vốn như ngân hàng thương mại; (6) Cho các ngân hàng gặp khó khăn về tài chính vay dài hạn để mua cổ phiếu của chính các ngân hàng đó; (7) Phối hợp với Bộ Tài chính cơ cấu lại vốn cho các ngân hàng.

- Chính phủ các nước thực hiện nhiều biện pháp nhằm ổn định thị trường tài chính và kích thích kinh tế: (1) Mua lại cổ phiếu, nợ xấu của các ngân hàng mất khả năng thanh toán; (2) Đưa ra tuyên bố đảm bảo thanh toán các khoản tiền gửi tại hệ thống ngân hàng, tăng số tiền được bảo hiểm tiền gửi; (3) Rà soát lại khả năng tài chính của các ngân hàng để lập kế hoạch hỗ trợ tài chính cơ cấu lại; (4) Triển khai gói giải pháp kích thích kinh tế với tổng trị giá của các nước khoảng 12.500 tỷ USD, tương đương 20,6% GDP thế giới năm 2008.

Hình 1: Diễn biến giá cả các nguyên liệu cơ bản 2008-2009



Hình 2: Diễn biến lãi suất Libor qua đêm USD 2007-2009



Nguồn: Reuters

Trong bối cảnh toàn cầu hoá, thị trường tài chính các nước phụ thuộc lẫn nhau, quy mô vốn luân chuyển gấp nhiều lần so với giai đoạn Đại suy thoái kinh tế

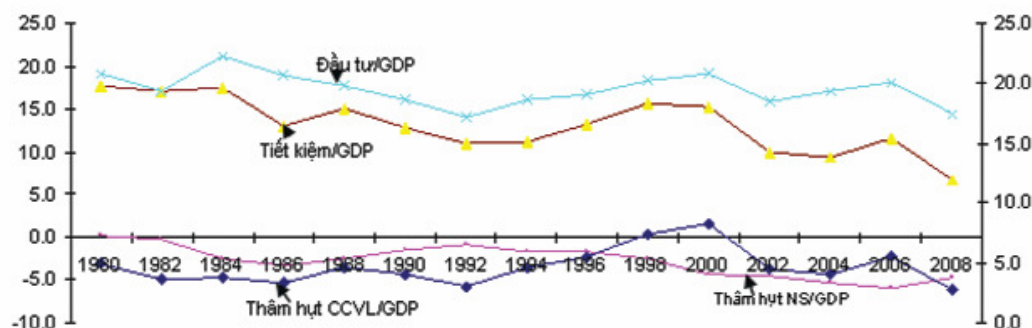
thế giới 1929 - 1933, khủng hoảng tài chính đã làm giảm sút nghiêm trọng lòng tin của các nhà đầu tư, đẩy kinh tế thế giới sớm rơi vào suy thoái: (1) Đến tháng 12/2008, có 25 nước rơi vào suy thoái (Mỹ, Nhật Bản, khu vực đồng Euro, các nước Đông Âu); suy thoái kinh tế ở nhiều nước tiếp tục diễn ra trong những tháng đầu năm 2009; IMF dự báo năm 2009, kinh tế thế giới giảm - 1,4% (các nước phát triển giảm - 3,8%, riêng Trung Quốc tăng 7,5%, Ấn Độ tăng 5,4%); (2) Lạm phát ở các nước có xu hướng giảm, hiện nay ở mức thấp; (3) Thương mại toàn cầu sụt giảm, IMF dự báo năm 2009 giảm 12,2%; (4) Thị trường chứng khoán thế giới chao đảo và suy giảm mạnh (chỉ số chứng khoán DowJones của Mỹ giảm 24%, Anh giảm 19%, Nikkei giảm 20%); đã có 89 ngân hàng ở Mỹ, châu Âu sáp nhập, giải thể và phá sản; thị trường tín dụng bị thu hẹp, lãi suất cho vay đối với doanh nghiệp ở mức cao (có các hình dưới đây minh họa). Tuy vậy, với sự nỗ lực của hệ thống tài chính toàn cầu và chính phủ các nước, gần đây, IMF, WB, WTO, OECD, Hội nghị G8 tổ chức tại Italia từ ngày 08/7 -10/7/2009 đều đưa ra nhận định, giai đoạn tồi tệ nhất của khủng hoảng tài chính đã qua và tình trạng suy giảm kinh tế toàn cầu đã chậm dần, nhưng sự ổn định và quá trình phục hồi kinh tế thế giới sẽ kéo dài và chậm chạp. Năm 2010 mới bắt đầu phục hồi và quá trình này phải mất từ 3 - 4 năm, bởi vì các vấn đề căn bản của kinh tế thế giới, đặc biệt là Mỹ, EU, Nhật Bản chưa được xử lý tận gốc.

1.2. Nhận định về nguyên nhân gây ra khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới

Đến nay, kinh tế thế giới còn diễn biến phức tạp, phải mất một khoảng thời gian nữa mới có thể đánh giá đầy đủ và hệ thống về nguyên nhân của khủng hoảng tài chính, nhưng điều rõ ràng là suy thoái kinh tế thế giới bắt nguồn từ khủng hoảng tài chính ở Mỹ. Theo các tài liệu của IMF, WB, FED và tuyên bố của Chính phủ các nước, thì nguyên nhân trực tiếp của khủng hoảng tài chính ở Mỹ là việc cho vay mua nhà ở dưới chuẩn có rủi ro cao, một cách tràn lan (khoản cho vay này cuối năm 2004 chiếm 10%, cuối năm 2006 chiếm 20% * dư nợ cho vay của hệ thống ngân hàng), sự gia tăng gấp bội về giá trị các công cụ phái sinh tài chính có nguồn gốc từ khoản vay bất động sản, dẫn đến “bong bóng” giá nhà đất, rồi sụt giảm mạnh, người vay bị thua lỗ, không có khả năng trả nợ, gây nên khủng hoảng tài chính. Về nguyên nhân sâu xa là sự tích tụ dần các mâu thuẫn và mất cân đối nội tại của nền kinh tế Mỹ trong quá trình phát triển, biểu hiện:

Thứ nhất, tiết kiệm thấp hơn đầu tư, dẫn đến kinh tế Mỹ phụ thuộc vào nguồn vốn đầu tư nước ngoài (thời kỳ 1980 – 2008, tỷ lệ đầu tư so GDP luôn lớn hơn tỷ lệ tiết kiệm so GDP khoảng 1% - 5,5% và chênh lệch ngày càng tăng). Vốn đầu tư gián tiếp chiếm tỷ trọng lớn (khoảng 80%) vào thị trường tài chính, tạo ra nhu cầu lớn đối với tài sản tài chính, dẫn tới hiện tượng “bong bóng” giá tài sản tài chính và bất động sản, khi bị vỡ, xảy ra khủng hoảng tài chính (Hình 3).

Hình 3: Diễn biến thâm hụt cán cân vãng lai, thâm hụt ngân sách, tổng tiết kiệm và đầu tư/GDP của Mỹ từ 1980-2009



Nguồn: Quỹ Tiền tệ quốc tế

Thứ hai, kinh tế Mỹ phụ thuộc nhiều vào chi tiêu của cá nhân và Chính phủ (chiếm 80% GDP), khiến cho thâm hụt “kép” ngày càng lớn (cán cân vãng lai và ngân sách nhà nước); tiết kiệm thấp và nợ nước ngoài gia tăng, đẩy kinh tế Mỹ vào vị thế rủi ro cao khi đối phó với các cú sốc tài chính (nợ của khu vực tư nhân năm 1981 là 123% GDP, năm 2008 là 290%)*.*.

Thứ ba, sự mâu thuẫn giữa một bên là tốc độ phát triển các công cụ và sản phẩm dịch vụ tài chính, điều kiện tín dụng “lỏng lẻo” và một bên là tình trạng quản lý và giám sát yếu kém hoặc chủ quan, sơ hở và thiếu minh bạch trong thời gian dài của FED và các cơ quan chức năng đã dẫn đến sự tích tụ rủi ro hệ thống đủ lớn để nổ ra khủng hoảng.

Thứ tư, trong giai đoạn năm 2000 - 2003, FED điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản từ 6,5%/năm xuống còn 1%/năm nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Với lãi suất thấp, cầu về nhà đất cao, các ngân hàng đã mở rộng cho vay dưới chuẩn để mua bất động sản. Giai đoạn tháng 7/2004 - 7/2006, FED điều chỉnh tăng mạnh lãi suất cơ bản, làm cho lãi suất thị trường tăng lên, kéo theo giảm giá nhà đất, đầu tư nhà đất bị thua lỗ, nợ xấu ngân hàng tăng lên.

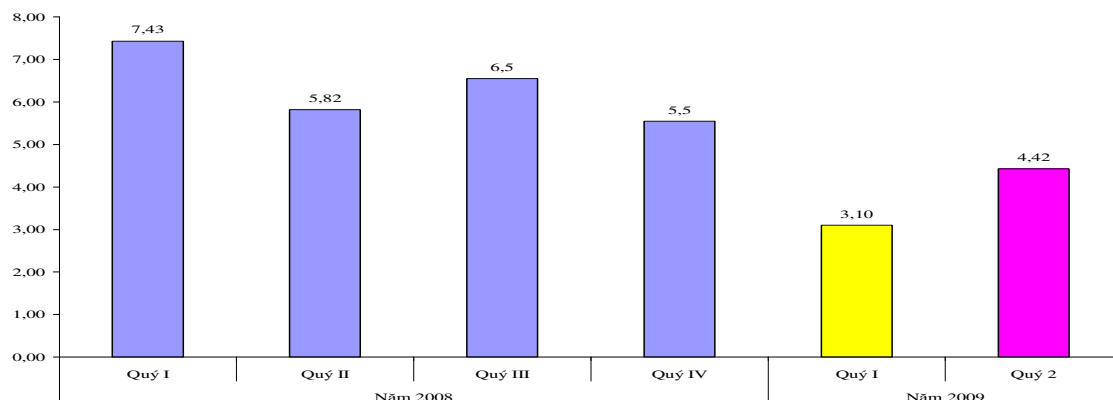
2. Ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới đến kinh tế nước ta và giải pháp ứng phó

2.1. Ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới đến kinh tế nước ta, giải pháp ứng phó và kích thích kinh tế

Tuy mức độ liên thông và phụ thuộc giữa thị trường tài chính trong nước với khu vực và thế giới còn ở mức độ thấp, nhưng độ mở của nền kinh tế nước ta ở mức cao (kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2008 so với GDP là 153%); tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu và thu hút vốn đầu tư nước ngoài; vì thế, kinh tế nước ta chịu ảnh hưởng tiêu cực lớn của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới. Trước tình hình này và lạm phát có xu hướng giảm, từ những tháng cuối năm 2008, Chính phủ đã dự báo sát tình hình, kịp thời chuyển hướng ưu tiên mục tiêu kiềm chế lạm phát sang chủ động ngăn chặn suy giảm kinh tế, duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và bền vững, ngăn ngừa lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội. Các nhóm giải pháp chủ yếu là: (1) Thúc đẩy sản xuất, kinh doanh và xuất khẩu; (2) Kích cầu đầu tư và tiêu dùng nội địa; (3) Thực thi chính sách tài khoá mở rộng và chính sách tiền tệ nói lỏng một cách thận trọng; (4) Bảo đảm an sinh xã hội. (5) Cải cách hành chính và làm tốt công tác thông tin và tuyên truyền. Chính phủ đã triển khai các gói kích thích kinh tế khoảng 150.000 tỷ đồng (tương đương 8

tỷ USD), bao gồm: (1) Hỗ trợ lãi suất vay vốn ngân hàng 17.000 tỷ đồng; (2) Tạm thu hồi vốn đầu tư xây dựng ứng trước 3.400 tỷ đồng; (3) Ứng trước ngân sách Nhà nước để thực hiện một số dự án cấp bách 37.200 tỷ đồng; (4) Chuyển nguồn vốn đầu tư kế hoạch năm 2008 sang năm 2009 là 30.200 tỷ đồng; (5) Phát hành thêm trái phiếu Chính phủ 20.000 tỷ đồng; (6) Thực hiện chính sách giảm thuế 28.000 tỷ đồng; (7) Tăng dư nợ bảo lãnh tín dụng cho doanh nghiệp 17.000 tỷ đồng; và các khoản chi kích cầu khác.

Hình 4: Diễn biến tăng trưởng kinh tế hàng quý trong năm 2008-2009



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong 7 tháng đầu năm 2009, mặc dù còn nhiều khó khăn và thách thức, nhưng tình hình kinh tế - xã hội có chuyển biến tích cực: Tăng trưởng kinh tế quý I: 3,1%, quý II: 4,5%; kinh tế vĩ mô tiếp tục được kiểm soát và bảo đảm các cân đối lớn (lạm phát là 3,22%, nhập siêu 3,4 tỷ USD và tương ứng 10,5% kim ngạch xuất khẩu, giải ngân vốn FDI 4,6 tỷ USD và ODA 1,4 tỷ USD, cán cân thanh toán quốc tế thâm hụt ở mức thấp, thu chi ngân sách nhà nước đạt khá so với dự toán cả năm); hoạt động sản xuất - kinh doanh giảm dần khó khăn và tiếp tục phát triển; an sinh xã hội được bảo đảm; sức mua của thị trường nội địa tăng ở mức cao (tổng mức bán lẻ tăng 18,3% so với cùng kỳ 2008); thị trường tiền tệ tương đối ổn định và hoạt động ngân hàng đảm bảo an toàn; thị trường bất động sản và chứng khoán hồi phục. Tuy vậy, khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới đã ảnh hưởng tiêu cực đối với kinh tế nước ta:

- Tăng trưởng kinh tế chậm lại hai quý liên tiếp (quý IV/2008 tăng 5,5%, quý I/2009 tăng 3,1%); lạm phát tuy ở mức thấp nhưng có xu hướng tăng do tác động của các chính sách kích thích kinh tế.

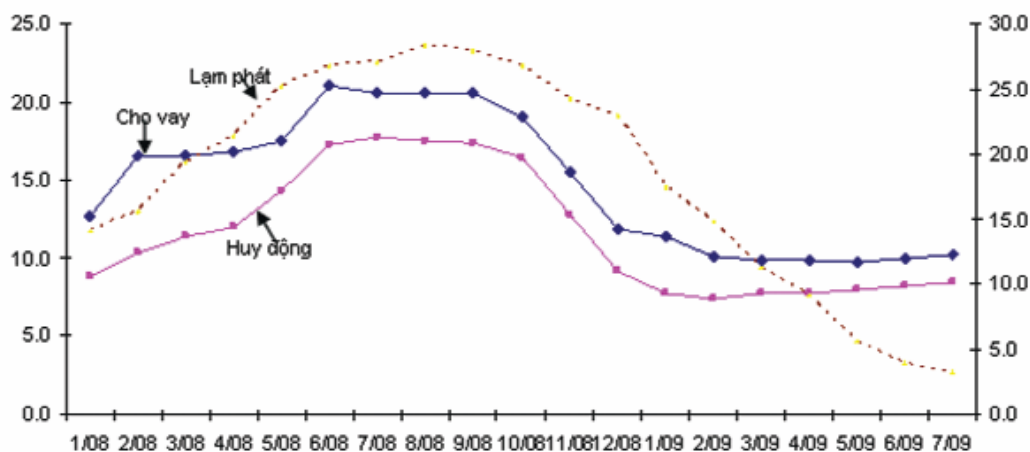
- Giá dầu mỏ và các mặt hàng xuất khẩu giảm, kéo theo thâm hụt ngân sách tăng lên (năm 2009 dự kiến dưới 7%); kim ngạch xuất khẩu giảm (7 tháng đầu năm 2009 giảm 13,4%); giải ngân vốn FDI, ODA và thu hút kiều hối đều giảm so với cùng kỳ năm 2008, cùng với việc thực hiện cơ chế hỗ trợ lãi suất 4%/năm đã gây áp lực đáng kể lên thị trường ngoại hối và tỷ giá.

- Khi xảy ra khủng hoảng tài chính, hệ thống ngân hàng có nguy cơ gặp rủi ro về tiền gửi ở nước ngoài, phải rút trước hạn để chuyển về gửi ở trong nước hoặc chuyển sang các ngân hàng có uy tín khác, đã làm giảm thu lãi; huy động vốn từ nước ngoài giảm, chi phí vay vốn tăng lên; nợ xấu tăng hơn so với cuối năm 2008.

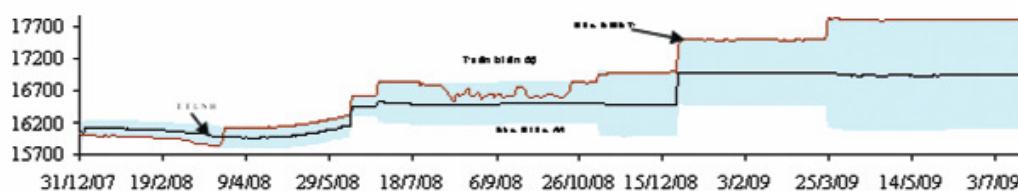
2.2. Các giải pháp về điều hành chính sách tiền tệ theo chủ trương kích thích kinh tế của Chính phủ

2.2.1. Thực hiện chỉ đạo của Chính phủ, từ tháng 10/2008, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chuyển hướng điều hành chính sách tiền tệ từ “thắt chặt” sang “nới lỏng” một cách thận trọng bằng các biện pháp: (1) Điều chỉnh giảm các mức lãi suất chủ đạo (lãi suất cơ bản giảm từ 13%/năm xuống 7%/năm, lãi suất tái cấp vốn giảm từ 14%/năm xuống 7%/năm, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 12%/năm xuống 5%/năm); giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi bằng VND từ 11% xuống 3%; điều hành linh hoạt nghiệp vụ thị trường mở và hoán đổi ngoại tệ để hỗ trợ thanh khoản cho ngân hàng thương mại (NHTM); điều chỉnh giảm lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc từ 10%/năm xuống 1,2%/năm; (2) Điều hành linh hoạt tỷ giá USD/VND (điều chỉnh tăng tỷ giá giao dịch USD/VND bình quân thị trường liên ngân hàng, tăng biên độ tỷ giá giữa VND với USD từ +3% lên +5% đối với giao dịch mua bán của các NHTM); can thiệp mua bán ngoại tệ và thực hiện các biện pháp chống đầu cơ ngoại tệ; (3) Giám sát chặt chẽ việc thực hiện các tỷ lệ bảo đảm an toàn, hoạt động kinh doanh, chất lượng tín dụng, giảm lãi suất cho vay và cơ cấu lại thời hạn trả nợ của NHTM. Kết quả đạt được là tổng phương tiện thanh toán và tín dụng tăng ở mức thích hợp (năm 2008, tổng phương tiện thanh toán tăng 20%, tín dụng tăng 23,58%; 7 tháng đầu năm 2009, hai chỉ tiêu này tăng 20,22% và 22,61%); lãi suất thị trường trở về thời kỳ ổn định, tỷ giá VND so với USD tăng 2,12%, hệ thống TCTD hoạt động an toàn. (xem hình 5,6)

Hình 5: Diễn biến lãi suất huy động, cho vay bằng VND và lạm phát từ 2008-2009



Hình 6: Diễn biến tỷ giá VND/USD từ 2007-2009

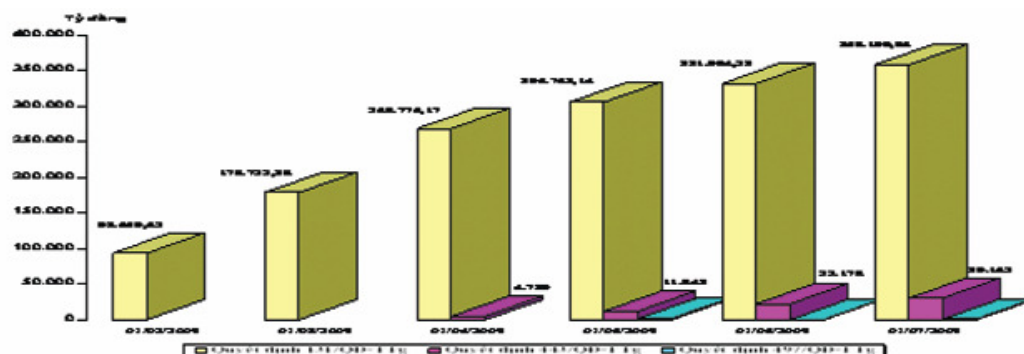


2.2.2. Thực hiện cơ chế hỗ trợ lãi suất 4%/năm

Trong những tháng đầu năm 2009, NHNN, Bộ Công thương, Văn phòng Chính phủ và các bộ, ngành liên quan đã phối hợp, triển khai các cơ chế hỗ trợ lãi suất do Thủ tướng Chính phủ ban hành. Các tổ chức, cá nhân vay vốn được hỗ trợ lãi suất tại NHTM và công ty tài chính theo cơ chế cho vay thông thường (Quyết định số 131/QĐ-TTg ngày 23/01/2009, Quyết định số 443/QĐ-TTg ngày 04/4/2009, Quyết định số 497/QĐ-TTg ngày 17/4/2009); vay vốn được hỗ trợ lãi suất tại Ngân hàng Phát triển Việt Nam và Quỹ đầu tư phát triển địa phương (văn bản số 667/TTg-KTTH ngày 05/5/2009); vay vốn tại Ngân hàng Chính sách xã hội theo cơ chế cho vay ưu đãi (Quyết định số 579/QĐ-TTg ngày 06/5/2009). Phương thức hỗ trợ lãi suất là khi các NHTM, công ty tài chính, Ngân hàng Chính sách xã hội, Ngân hàng Phát triển Việt Nam và Quỹ đầu tư phát triển địa phương thu lãi tiền vay của khách hàng, thì giảm trừ số lãi tiền vay phải trả cho khách hàng bằng với số lãi tiền vay được hỗ trợ lãi suất; NHNN chuyển số lãi tiền vay đã hỗ trợ cho khách hàng vay trên cơ sở báo cáo của các ngân hàng. Hệ thống ngân hàng đã phối hợp với các bộ, ngành và địa phương triển khai thực hiện kịp thời, đúng đối tượng cơ chế hỗ trợ lãi suất, kết quả như sau:

- Dự nợ cho vay hỗ trợ lãi suất đến cuối tháng 7/2009 là 403.448 tỷ đồng; trong đó, dự nợ cho vay hỗ trợ lãi suất của NHTM và công ty tài chính là 389.327 tỷ đồng, Ngân hàng Phát triển Việt Nam là 6.960 tỷ đồng, Ngân hàng Chính sách xã hội là 7.161 tỷ đồng. Cơ cấu dự nợ cho vay hỗ trợ lãi suất của NHTM và công ty tài chính: (1) Dự nợ cho vay ngắn hạn là 358.391 tỷ đồng (chiếm 92,1%), cho vay trung và dài hạn là 30.182 tỷ đồng (chiếm 7,75%); (2) Dự nợ của nhóm NHTM nhà nước và Quỹ tín dụng nhân dân trung ương chiếm 69,9%; nhóm NHTM cổ phần chiếm 23,9%; nhóm ngân hàng liên doanh, chi nhánh ngân hàng nước ngoài và ngân hàng 100% vốn nước ngoài chiếm 4,9%, công ty tài chính chiếm 1,3%; (3) Dự nợ của ngành thương nghiệp chiếm 32,01%; công nghiệp chế biến chiếm 32,5%; nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản chiếm 11,9%; xây dựng chiếm 9,36%...; (4) Dự nợ cho vay của các doanh nghiệp ngoài nhà nước chiếm 66,95%; các doanh nghiệp nhà nước chiếm 15,64%; hợp tác xã và hộ gia đình chiếm 17,41%.

Hình 7: Dự nợ HTLS phân theo các Quyết định của Thủ tướng Chính phủ



- Cơ chế hỗ trợ lãi suất đã có tác động tích cực nhiều mặt về kinh tế - xã hội: *Một là*, cơ chế hỗ trợ lãi suất được triển khai kịp thời, nhanh chóng, đúng đối tượng và có tính giám sát cao của các cơ quan hữu quan và đối tượng thụ hưởng; vì thế, đã sớm tạo lòng tin, sự đồng thuận và động lực cho doanh nghiệp và người dân thực hiện các giải pháp kích thích kinh tế của Chính phủ; *Hai là*, cả hệ thống chính trị, cộng đồng doanh nghiệp, hộ sản xuất mà nòng cốt là hệ thống ngân hàng, đã triển khai cơ chế hỗ trợ lãi suất, khá thông suốt, phù hợp với quy định của pháp luật; *Ba là*, đồng thời với việc thực hiện cơ chế hỗ trợ lãi suất, chính sách tiền tệ được thực thi nói lỏng một cách thận trọng, tạo điều kiện cho các NHTM duy trì lãi suất kinh doanh ở mức hợp lý, tăng vốn huy động từ nền kinh tế để cho vay với lãi suất thấp (4-6%/năm sau khi được hỗ trợ lãi suất) làm cho tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm ở mức cao (22,61%), góp phần ngăn chặn suy giảm kinh tế; *Bốn là*, theo báo cáo khảo sát của các địa phương và Phòng Thương mại và công nghiệp Việt Nam, việc thực hiện cơ chế hỗ trợ lãi suất đã đạt được mục tiêu là tạo điều kiện cho doanh nghiệp, hộ sản xuất giảm chi phí vay vốn khoảng 30 - 40%, giảm giá thành từ 2,5 - 6%, duy trì và mở rộng sản xuất - kinh doanh, tạo được việc làm cho người lao động, có 91% doanh nghiệp nhỏ và vừa duy trì, phát triển sản xuất - kinh doanh. *Năm là*, mặt bằng lãi suất thị trường tương đối ổn định, các NHTM huy động vốn từ thị trường để cho vay hỗ trợ lãi suất, NHNN không phát hành thêm tiền ra lưu thông; thông qua thực hiện cơ chế hỗ trợ lãi suất đã kiểm chứng được sự tác động và khả năng thực thi chính sách có hiệu quả của hệ thống ngân hàng. Tuy vậy, thực tế triển khai các cơ chế hỗ trợ lãi suất nổi lên một số vấn đề: (1) Có sự trùng lặp về đối tượng hỗ trợ lãi suất giữa Quyết định số 131/QĐ-TTg, Quyết định 443/QĐ-TTg và Quyết định số 497/QĐ-TTg; thủ tục cho vay hỗ trợ lãi suất theo Quyết định số 497/QĐ-TTg chặt chẽ hơn so với cho vay theo cơ chế thông thường, nên kết quả đạt thấp; (2) Cơ chế hỗ trợ lãi suất được thực hiện trong ngắn hạn, có phạm vi rộng về đối tượng, địa bàn và các TCTD, định chế tài chính tham gia cho vay, gây khó khăn đáng kể cho việc thanh tra, giám sát của NHNN và các bộ, ngành liên quan; (3) Cơ chế hỗ trợ lãi suất tác động làm cho tín dụng VND tăng trưởng ở mức cao, lãi suất cho vay thấp hơn lãi suất tiền gửi, làm “méo mó” khối lượng vốn huy động và lãi suất thị trường, ảnh hưởng không thuận lợi đến việc kiểm soát lạm phát, ổn định lãi suất và tỷ giá.

Phân tích gói kích thích kinh tế của các nước, giải pháp điều hành kinh tế nước ta trong nhiều năm qua và kết quả của cơ chế hỗ trợ lãi suất mang lại, thì việc thực hiện hỗ trợ lãi suất tiền vay ngân hàng 17.000 tỷ đồng là giải pháp được lựa chọn theo phương thức riêng và tối ưu, phù hợp với điều kiện của nước ta, có hiệu quả và chi phí thấp, đạt được sự nhất trí, đồng thuận cao của các cấp, các ngành và xã hội, kể cả các tổ chức tài chính quốc tế. Từ thực tiễn này, có thể giải đáp một số vấn đề sau đây:

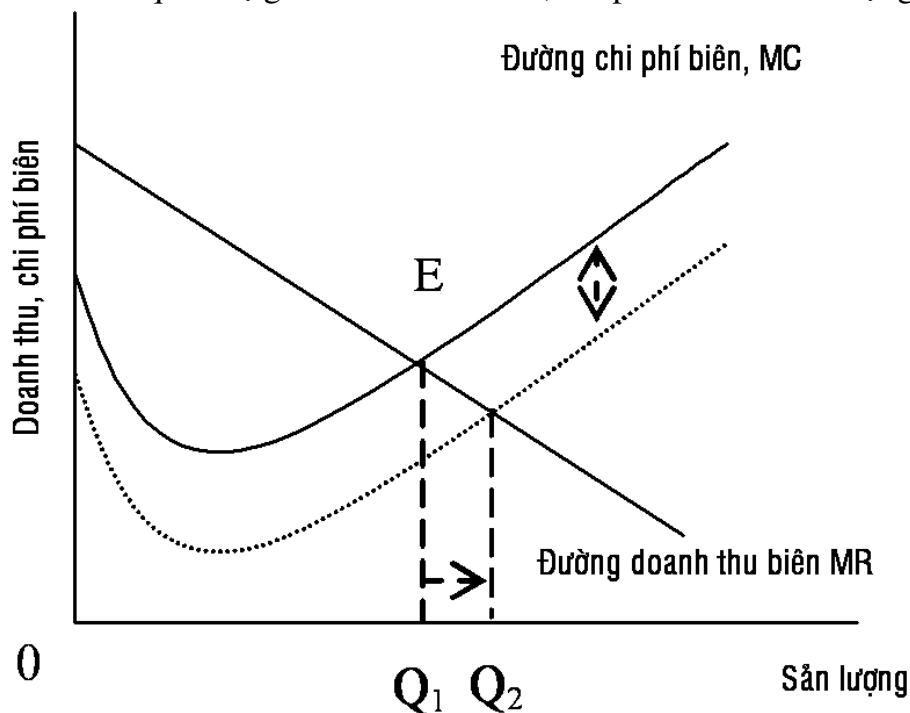
(1) Chính sách kích thích kinh tế thông qua hỗ trợ lãi suất tiền vay với phạm vi rộng được “thiết kế” trên cơ sở vận dụng lý thuyết kinh tế nào?

Theo quan niệm của Keynes, tổng cầu về hàng tiêu dùng và dịch vụ: $Y^{ad} = C + I + G + NX$; trong đó, Y^{ad} là tổng cầu, C là tiêu dùng cá nhân, I là đầu tư, G là tiêu dùng của chính phủ và NX là xuất khẩu ròng; lượng tiền cung ứng nhiều hơn tính theo giá thực tế (M/P) tăng lên, kéo theo lãi suất (i) giảm xuống, chi phí vay vốn

thấp, đồng nội tệ giảm giá, tác động làm tăng đầu tư và xuất khẩu, dẫn đến tổng cầu (Y^{ad}) tăng lên:

Mặt khác, lý thuyết kinh tế học cho rằng chi phí biên là mức tăng tổng chi phí khi sản lượng tăng thêm một đơn vị; doanh thu biên là mức tổng doanh thu khi sản lượng tăng thêm một đơn vị. Chi phí biên và doanh thu biên quyết định mức sản lượng của doanh nghiệp, nếu mở rộng là cả nền kinh tế. Theo hình 8 dưới đây, đường chi phí biên và đường doanh thu biên giao nhau tại điểm E, ở đó, $MC = MR$; nếu đường doanh thu biên (MR) không thay đổi hoặc dịch chuyển sang trái (doanh thu giảm), còn đường chi phí biên (MC) dịch chuyển sang phải (chi phí giảm) với biên độ lớn hơn, thì kết quả là sản lượng của nền kinh tế tăng lên ($Q_1 \rightarrow Q_2$).

Hình 8: Mối quan hệ giữa doanh thu biên, chi phí biên và sản lượng



Trong bối cảnh chịu tác động tiêu cực của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới (yếu tố ngoại sinh), Chính phủ không thực hiện các chính sách mang tính hành chính mà lựa chọn thực hiện các chính sách dựa trên cơ chế thị trường để tạo ra những kích thích sao cho doanh nghiệp và người dân tự chọn cách giải quyết vấn đề theo hướng có lợi nhất cho họ và nền kinh tế. Theo các lý thuyết kinh tế nêu trên, việc thực hiện giải pháp hỗ trợ lãi suất (giảm lãi suất cho vay) thông qua hệ thống ngân hàng, hầu hết các doanh nghiệp và hộ sản xuất vay vốn của các ngành và lĩnh vực kinh tế được thụ hưởng, đã tác động làm giảm chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm, từ đó kích thích các doanh nghiệp vay vốn, duy trì và mở rộng sản xuất – kinh doanh, là một giải pháp kích thích kinh tế hợp lý. Chính vì vậy, giải pháp hỗ trợ

lãi suất đã có tốc độ lan toả nhanh trên phạm vi cả nước, làm tăng đầu tư và sản lượng trong nền kinh tế, tạo việc làm.

(2) Tại sao Chính phủ lựa chọn giải pháp hỗ trợ lãi suất mà không chọn giải pháp như gói kích thích kinh tế các nước? Và không chỉ cho doanh nghiệp nhỏ và vừa mà cho các doanh nghiệp và hộ sản xuất?

Theo lý thuyết kinh tế vĩ mô và kinh nghiệm kích thích kinh tế của các nước, thì để chống suy giảm kinh tế, chính sách tài khoá đóng vai trò cơ bản, còn chính sách tiền tệ là hỗ trợ. Tuy nhiên, việc sử dụng các gói kích thích kinh tế ở các nước cũng khác biệt nhau, tùy thuộc vào khả năng của ngân sách nhà nước, tình trạng khủng hoảng tài chính và mục tiêu kinh tế vĩ mô của mỗi nước (gói của Anh tương ứng 5% GDP, Mỹ 30%, Trung Quốc 30%, Pháp 14%, Thụy Điển 1,5%, Nga 16,3%, Thổ Nhĩ Kỳ 3,9%, Ấn Độ 0,8%, Malaysia 1,2%, Kazăcxtan 14,3%...). Đối với nước ta, khả năng huy động nguồn lực của ngân sách nhà nước có hạn, hệ thống ngân hàng ít chịu ảnh hưởng trực tiếp của khủng hoảng tài chính, hoạt động ổn định và hiệu quả; phần lớn các doanh nghiệp (doanh nghiệp nhỏ và vừa chiếm hơn 90%) và hộ sản xuất có quan hệ vay vốn ngân hàng; vì vậy, vận dụng lý thuyết kinh tế tổng cầu, chi phí cận biên để kích thích nền kinh tế trong ngắn hạn, thì việc Chính phủ sử dụng đồng thời các giải pháp về chính sách tiền tệ và tài khoá để ngăn chặn suy giảm kinh tế là cần thiết và phù hợp với điều kiện thực tế của nước ta.

Khi nghiên cứu thực hiện gói kích thích kinh tế 17.000 tỷ đồng, có nhiều phương án được đặt ra: (1) Hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp nhỏ và vừa, cả vốn lưu động và đầu tư tài sản cố định; (2) Hoặc, sử dụng để đầu tư một số dự án kết cấu hạ tầng giao thông quy mô lớn (đường cao tốc, quốc lộ, sân bay, cảng biển); (3) Hoặc, xây dựng một số công trình cơ sở hạ tầng, nhà ở cho công nhân khu công nghiệp, nhà ở xã hội, các khu ký túc xá sinh viên; nhà ở cho người nghèo, lập quỹ bảo lãnh tín dụng doanh nghiệp nhỏ và vừa, cấp bù lãi suất tín dụng đầu tư phát triển nhà nước và hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp nhỏ và vừa. Quá trình thảo luận giữa các cơ quan hữu quan cho thấy, nếu sử dụng 17.000 tỷ đồng cho quá nhiều đối tượng sẽ làm phân tán nguồn lực, không tạo nên tính đột phá và việc giải ngân chậm nguồn vốn kích cầu còn làm xấu hơn tình hình kinh tế - xã hội. Tại cuộc họp Thường trực Chính phủ ngày 17/01/2009, Thủ tướng Chính phủ đã quyết định phương án tối ưu là sử dụng toàn bộ 17.000 tỷ đồng để hỗ trợ lãi suất 4%/năm cho khoản vay ngân hàng bằng VND của doanh nghiệp, hộ sản xuất (dự kiến lan toả dư nợ khoảng 630.000 tỷ đồng) bắt đầu thực hiện từ tháng 02/2009, đối với hầu hết các ngành, lĩnh vực cơ bản của nền kinh tế. Lãi suất tiền vay sau khi được hỗ trợ còn khoảng từ 4-6%/năm, tương đương với lãi suất tiền vay bằng đồng bản tệ ở nhiều nước (Thái Lan 7%/năm, Malaysia 6,5%/năm, Mỹ 6%/năm, Trung Quốc 7%/năm); việc thực hiện hỗ trợ lãi suất đã tạo điều kiện cho hệ thống NHTM không hạ lãi suất cho vay và không tăng lãi suất huy động mà vẫn tiếp tục huy động vốn từ thị trường để cho vay. Thực tế cho thấy quyết sách của Chính phủ là đúng đắn.

(3) Tại sao NHNN không hạ lãi suất tái cấp vốn, chiết khấu ở mức thấp, chẳng hạn dưới 3%/năm, để bơm vốn cho NHTM cho vay đối với doanh nghiệp, hộ sản xuất với lãi suất thấp?

Khi xây dựng phương án hỗ trợ lãi suất, NHNN đã nghiên cứu phương án tăng khối lượng tái cấp vốn cho NHTM với lãi suất thấp, từ đó tác động làm giảm lãi

suất cho vay đối với doanh nghiệp. Với phương án này, để có được mức lãi suất cho vay đối với doanh nghiệp khoảng 6%/năm, NHNN phải sử dụng một khối lượng lớn tiền cung ứng, xấp xỉ 04 lần lượng tiền cung ứng thực tế năm 2007 (lạm phát 12,63%). Như thế, lượng tiền trong lưu thông tăng đột biến, sẽ làm bất ổn thị trường tiền tệ và ngoại hối; lãi suất huy động và cho vay giảm đột ngột, kéo theo hiện tượng “bong bóng” giá bất động sản và chứng khoán; VND sẽ bị mất giá nghiêm trọng so với USD, vòng xoáy lạm phát cao trong năm 2007- 2008 quay trở lại ngay trong năm 2009.

(4) Việc hỗ trợ lãi suất phải đưa ra một lượng lớn tiền cung ứng (phát hành), rồi tình trạng đảo nợ sẽ tạo nên nguy cơ tái lạm phát trong thời gian tới?

Có sự nhầm lẫn cho rằng đến cuối tháng 7/2009, dư nợ 403.488 tỷ đồng cho vay hỗ trợ lãi suất là lượng tiền cung ứng (phát hành ra lưu thông). Thực tế không phải như vậy mà đây là số dư nợ vay ngắn hạn, trung và dài hạn được hỗ trợ lãi suất, thay thế cho số dư nợ cũ và cả số dư nợ tăng thêm so với cuối năm 2008. Trong 7 tháng đầu năm, nguồn vốn để cho vay hỗ trợ lãi suất hoàn toàn do các NHTM huy động từ nền kinh tế để cho vay, NHNN không bơm thêm tiền phát hành ra lưu thông, bằng chứng là quy mô và tốc độ huy động vốn của các NHTM tương ứng với vốn tín dụng. Về đảo nợ, cơ chế cho vay hỗ trợ lãi suất nghiêm cấm cho vay đảo nợ. Đối với doanh nghiệp và hộ sản xuất, quay vòng vốn lưu động 01 năm khoảng 2 - 4 vòng (từ 3 - 6 tháng/vòng); doanh nghiệp và hộ sản xuất tiêu thụ sản phẩm, trả các khoản vay đến hạn, rồi tiếp tục vay để sản xuất - kinh doanh, được hưởng hỗ trợ lãi suất là đúng quy định của pháp luật, phù hợp với luân chuyển vốn trong nền kinh tế.

(5) Tại sao Chính phủ không chọn lựa những ngành, lĩnh vực mà sản xuất - kinh doanh gặp nhiều khó khăn để hỗ trợ lãi suất mà hỗ trợ lãi suất cho hầu hết các ngành và lĩnh vực?

Khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới đã ảnh hưởng tiêu cực, trực tiếp đối với ngành và lĩnh vực xuất khẩu hàng hoá và dịch vụ, du lịch, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Do độ mở của nền kinh tế khá cao, cho nên hầu hết các ngành, lĩnh vực kinh tế đan xen nhau đều chịu tác động tiêu cực. Với lợi thế khai thác thị trường nội địa để ngăn chặn suy giảm kinh tế, đồng thời, phải duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và bền vững, thì không chỉ hỗ trợ cho những ngành, lĩnh vực gặp nhiều khó khăn, mà cần phải hỗ trợ cho những ngành, lĩnh vực đang có những lợi thế và hiệu quả để vực dậy nền kinh tế, tạo công ăn việc làm. Thực tế chứng minh việc hỗ trợ lãi suất trên diện rộng là hợp lý.

(6) Tại sao NHNN không hạ thấp điều kiện tín dụng để doanh nghiệp dễ tiếp cận vốn vay, nhất là doanh nghiệp nhỏ và vừa?

Việc hạ thấp điều kiện tín dụng, cho vay đảo nợ sẽ làm cho nợ xấu tăng lên, khả năng thất thoát vốn của các ngân hàng là rất lớn, đe dọa sự an toàn và ổn định hệ thống ngân hàng. Kiên trì việc không hạ thấp điều kiện tín dụng và quy định thực hiện cơ chế hỗ trợ lãi suất theo cơ chế thông thường để đảm bảo tăng trưởng tín dụng, đi đôi với kiểm soát chặt chẽ chất lượng tín dụng, từ đó đảm bảo hiệu quả sản xuất - kinh doanh, là giải pháp đúng, góp phần ngăn chặn suy giảm kinh tế đồng thời duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và bền vững. Đối tượng thụ hưởng cơ chế hỗ trợ lãi suất là doanh nghiệp nhỏ và vừa chiếm khoảng 65% dư nợ cho vay.

(7) Bên cạnh những tác động tích cực, cơ chế hỗ trợ lãi suất đang có những tác động không thuận lợi đối với kiểm soát tín dụng, thị trường tiền tệ và tỷ giá? Có cần phương án xử lý “giảm sốc” hỗ trợ lãi suất không?

Do tác động của việc thực hiện chính sách tài khoá mở rộng và chính sách tiền tệ nói lỏng, nhất là việc triển khai đồng thời nhiều cơ chế hỗ trợ lãi suất, các doanh nghiệp và hộ sản xuất mở rộng sản xuất - kinh doanh, đầu tư theo chương trình kích thích kinh tế của Chính phủ, đã kéo theo nhu cầu vay vốn lớn hơn khả năng huy động vốn từ nền kinh tế, tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức cao (7 tháng đầu năm 2009 tăng 22,61%). Bên cạnh tác động tích cực, cơ chế hỗ trợ lãi suất 4%/năm có tác động không tích cực: (1) Lãi suất cho vay VND sau khi được hỗ trợ lãi suất còn khoảng 6%/năm, tương đương (ngang bằng) lãi suất cho vay ngoại tệ và từ ngày 01 tháng 6 năm 2009, các NHTM đồng loạt giảm lãi suất cho vay ngoại tệ xuống còn 3-5%/năm, nhưng do lo ngại rủi ro về biến động tỷ giá, các doanh nghiệp nhập khẩu ít vay ngoại tệ, chuyển sang vay VND rồi mua ngoại tệ, gây sức ép tăng tỷ giá và căng thẳng về thanh khoản ngoại tệ và ngược lại với nhu cầu lớn như vậy nên phần lớn các doanh nghiệp xuất khẩu có tâm lý găm giữ ngoại tệ; (2) Với mức lãi suất cho vay sau khi được hỗ trợ lãi suất còn 6%/năm, thấp hơn khoảng 3 - 4%/năm so với lãi suất huy động VND (kỳ hạn từ 12 tháng trở lên), thì khó có thể kiểm soát được hiện tượng tiêu cực là khách hàng vay VND, chuyển sang tiền gửi để hưởng chênh lệch lãi suất; (3) Các doanh nghiệp có vốn tự có gửi vào ngân hàng để hưởng lãi suất cao nhưng vay vốn VND được hỗ trợ lãi suất 4%/năm để kinh doanh, làm tăng khá lớn dư nợ cho vay, NHTM không có đủ vốn để cho vay đối với các doanh nghiệp thiếu vốn; (4) Các doanh nghiệp vay vốn thuộc đối tượng hỗ trợ lãi suất thường lập phương án sản xuất - kinh doanh, dự án đầu tư với thời hạn trả nợ kéo dài hơn so với thời gian trước đây và chu kỳ sản xuất - kinh doanh để được hưởng hỗ trợ lãi suất dài hơn, kéo theo vòng quay vốn và tín dụng chậm lại, gây rủi ro lớn cho các NHTM nếu như diễn biến kinh tế thế giới và trong nước không thuận lợi. Cơ chế hỗ trợ lãi suất được Chính phủ quy định thực hiện trong năm 2009 và công bố công khai từ khi triển khai cơ chế, như thế doanh nghiệp không bị “sốc” về mặt thời điểm chấm dứt cơ chế. Tuy nhiên, với mức hỗ trợ 4%/năm là khá lớn, làm giảm chi phí tiền vay hơn 30%, xét về mặt tâm lý và hạch toán giá thành sản phẩm thì cần có bước đi giảm dần về đối tượng, lãi suất để ổn định tâm lý.

3. Vai trò của chính sách tiền tệ đối với tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát trong thời gian tới

Theo lý thuyết kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ chỉ tác động đến tăng trưởng trong ngắn hạn, còn tác động đến lạm phát trong dài hạn. Việc thực thi chính sách tiền tệ “nới lỏng” để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, nếu sử dụng dài hạn thì không làm tăng trưởng kinh tế mà tác động làm tăng lạm phát. Tốc độ tăng trưởng kinh tế lớn hơn sản lượng tiềm năng, nói cách khác lớn hơn mức tăng sản lượng mà nền kinh tế sử dụng tối đa các nguồn lực, sẽ dẫn đến lạm phát cao, ngược lại thì lạm phát thấp. Thực tế ở nước ta, trong giai đoạn 1999 - 2003, tăng trưởng kinh tế thấp hơn sản lượng tiềm năng khoảng 0,2% - 2,6% đã kéo theo lạm phát thấp (0,5% -4%); giai đoạn 2004 - 2008, tăng trưởng kinh tế cao hơn sản lượng tiềm năng khoảng 0,1% - 1,6%, kéo theo lạm phát có xu hướng tăng ở mức cao. Nguyên nhân của lạm phát, xét về hệ quả là do cầu kéo, chi phí đẩy, lạm phát kỳ vọng. Xét về nguồn gốc là do thiếu hụt cung hoặc “sốc” cầu hàng hoá và dịch vụ, cung tiền tăng quá mức và yếu

tổ tâm lý. Phân tích lạm phát ở nước ta các năm gần đây, trong điều kiện nền kinh tế hội nhập, thì 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 người tiêu dùng, doanh nghiệp và Chính phủ) tăng cao, kéo theo tăng giá bán của các loại hàng hoá, dịch vụ; vừa là lạm phát kỳ vọng - phát sinh từ các yếu tố tâm lý do thiếu thông tin thị trường và đầu cơ.

Dự báo tăng trưởng kinh tế, lạm phát năm 2009 - 2010:

- Năm 2009, 7 tháng đầu năm, kinh tế nước ta dần lấy lại được đà tăng trưởng (6 tháng GDP tăng 3,9%, tháng 7, sản xuất nông nghiệp - công nghiệp và dịch vụ tiếp tục gia tăng), lạm phát là 3,22%. Trong những tháng cuối năm, mặc dù gặp nhiều khó khăn, thách thức, nhưng sản xuất - kinh doanh có chiều hướng thuận lợi hơn, nhưng lạm phát có xu hướng tăng do tác động của chính sách tài khoá, tiền tệ nới lỏng, Nhà nước điều chỉnh tăng lương và giá một số vật tư đầu vào; giá lương thực, xăng dầu và nguyên liệu cơ bản có thể tăng do tác động của giá cả thị trường thế giới; dự báo cả năm 2009 tăng trưởng kinh tế khoảng 5%, lạm phát khoảng 6 - 8%.

- Năm 2010, dự báo tăng trưởng kinh tế và lạm phát theo kịch bản sau đây: (i)

Kịch bản I: (i) Tốc độ tăng của tín dụng và tổng phương tiện thanh toán năm 2009 khoảng 30%, năm 2010 khoảng 25 - 27%; (ii) Hiệu quả đầu tư giảm nhẹ so với năm 2008, ICOR đạt khoảng 7,7 năm 2009 - 2010 do đầu tư mở rộng theo chính sách kích cầu; (iii) Giá dầu thế giới tăng trở lại và đạt mức bình quân 64 USD/thùng năm 2009 và 70 USD - 75 USD/thùng năm 2010; (iv) Giá gạo thế giới có xu hướng tăng và đạt mức bình quân 570USD/tấn năm 2009 và 750USD/tấn vào năm 2010 (gạo 5% tằm của Thái Lan). *Kết quả dự báo bằng mô hình kinh tế lượng và phân tích nhân tố ảnh hưởng, năm 2010, tăng trưởng kinh tế khoảng 6 - 6,5%, lạm phát khoảng từ 10%.*

(ii) Kịch bản II: (i) Tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng năm 2009 khoảng 25 - 27%, năm 2010 khoảng 23 - 25%; (ii) Hiệu quả đầu tư tương ứng năm 2008, ICOR đạt khoảng 7 - 7,5; (iii) Giá dầu thế giới bình quân 60USD/thùng năm 2009, 70 - 75USD/thùng năm 2010 (theo dự báo của IMF ngày 08/7/2009); (iv) Giá gạo thế giới có xu hướng tăng và đạt mức bình quân 565 USD/tấn năm 2009, 600 USD/tấn năm 2010. *Kết quả dự báo theo mô hình kinh tế lượng và phân tích nhân tố ảnh hưởng, năm 2010, tăng trưởng kinh tế khoảng 6,2% - 7%, lạm phát khoảng 7,5 - 8,5%.*

Theo đó, năm 2009 - 2010 đà tăng trưởng kinh tế được duy trì, nhưng lạm phát có sức ép tăng; việc hoạch định và điều hành chính sách tiền tệ như sau: (1) Tiếp tục áp dụng mô hình kiểm soát khối lượng tiền là chủ yếu (quy mô và tốc độ tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng), kết hợp với kiểm soát giá cả tiền tệ (lãi suất và tỷ giá); (2) Điều hành các công cụ chính sách tiền tệ một cách chủ động, linh hoạt và thận trọng nhằm kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng và tổng phương tiện thanh toán khoảng 30% và giảm dần trong những năm tiếp theo, đi đôi với kiểm soát chặt chẽ chất lượng tín dụng; lãi suất và tỷ giá ở mức hợp lý, đảm bảo an toàn hệ thống; (3) Sử dụng các NHTM có quy mô lớn (NHTM nhà nước) đóng

vai trò chủ đạo trong việc thực hiện các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ, phù hợp với yêu cầu phát triển nền kinh tế thị trường, định hướng xã hội chủ nghĩa.

4. Một số vấn đề rút ra về mô hình phát triển và điều hành kinh tế vĩ mô trong thời gian tới

Một là, chuyển từ mô hình công nghiệp truyền thống sang mô hình phát triển bền vững, dựa chủ yếu vào mô hình kinh tế tri thức, công nghệ, nguồn nhân lực chất lượng cao, tiết kiệm tài nguyên và bảo vệ môi trường, vì các mô hình công nghiệp truyền thống đang tiến tới giới hạn, càng phát triển nhanh thì càng tiêu hao nhiều tài nguyên và năng lượng.

Hai là, sử dụng chính sách tổng cầu trong ngắn hạn để đạt mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn; về dài hạn để duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và bền vững phải sử dụng chính sách tổng cung, nói cách khác, sử dụng có hiệu quả nguồn nhân lực, tài nguyên, công nghệ và vốn.

Ba là, khai thác có hiệu quả các điều kiện thuận lợi và lợi thế so sánh của nền kinh tế - xã hội nước ta để phục vụ cho phát triển kinh tế, đó là chính trị - xã hội ổn định, nhu cầu đầu tư, tiêu dùng của thị trường trong nước khá lớn (gần 86 triệu dân), độ tuổi lao động chiếm 60%, tài nguyên và lợi thế địa lý với tiềm năng lớn.

Bốn là, để kiểm soát lạm phát ở mức thấp và bền vững trong dài hạn, cần duy trì tăng trưởng kinh tế ở mức thấp hơn sản lượng tiềm năng và thực hiện tốt các giải pháp: Chính sách tài khoá “mở rộng” ở mức hợp lý và nâng cao khả năng cạnh tranh của nền kinh tế, thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt, kiểm soát nhập siêu và giá cả thị trường trong nước, làm tốt công tác truyền thông.

Năm là, xây dựng và thực hiện lộ trình giảm nhập siêu, tiến tới xuất siêu, biện pháp chủ yếu là tăng xuất khẩu, sản xuất hàng hoá trong nước thay thế hàng nhập khẩu, phát triển thị trường trong nước.

Sáu là, kiểm soát bội chi ngân sách nhà nước ở mức dưới 5% GDP; nâng cao hiệu quả đầu tư từ khu vực nhà nước (ngân sách, tín dụng và doanh nghiệp nhà nước), giảm hệ số ICOR xuống mức tương ứng với các nước trong khu vực, giảm dần chênh lệch giữa tỷ lệ đầu tư và tiết kiệm so với GDP.

Chính sách tiền tệ quốc gia là một bộ phận của chính sách kinh tế của nhà nước “nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiểm soát lạm phát, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô”. Trong tình hình diễn biến và tác động của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu đặt ra, chúng ta cần nhìn lại và đánh giá, tổng kết rút ra bài học gì tốt, chưa tốt trong thời gian vừa qua và dự báo, đánh giá đúng diễn biến trong thời gian tới mà trước mắt, từ nay đến cuối năm 2009 và năm 2010, việc thực hiện mục tiêu trên đặt lên vai NHNN hết sức nặng nề.

(*) Nguồn: Bài nghiên cứu “Harvard Report-State of the Nation,s Housing 2008 Report”

(**) Nguồn: Bài viết “Japan,s lessons for a world of balance-sheet deflation” trên tạp chí Financial Times(Trong bài này có tham khảo một số tài liệu của nước ngoài và các báo cáo của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam).