

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VỚI NHIỆM VỤ ỔN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ VÀ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ SAU KHỦNG HOẢNG

Tác giả: TS. Nguyễn Thị Kim Thanh

Nguồn: Tạp chí Ngân hàng số 19/2009

Nhìn nhận một cách khách quan có thể thấy rằng, các giải pháp kiềm chế lạm phát chống suy giảm kinh tế của Chính phủ đưa ra vào những tháng đầu và cuối năm 2008, được thể hiện tại các văn bản số 75/TTg-KTTH ngày 15/1/08 và văn bản số 319/TTg-KTTH ngày 3/3/08 về tăng cường các biện pháp kiềm chế lạm phát năm 2008; Nghị quyết số 30 ngày 11/12/2008 về những giải pháp cấp bách nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế, duy trì tăng trưởng kinh tế, bảo đảm an sinh xã hội; Nghị quyết 01/NQ-CP ngày 9/1/2009 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 (NSNN) năm 2009; Quyết định số 131/QĐ-TTg ngày 23/1/2009 về việc hỗ trợ lãi suất cho các tổ chức, cá nhân vay vốn ngân hàng để sản xuất - kinh doanh và yêu cầu các Bộ, ngành quán triệt và tập trung nỗ lực để chủ động ngăn chặn suy giảm kinh tế, thúc đẩy sản xuất, kinh doanh, đẩy mạnh xuất khẩu, kích cầu đầu tư, tiêu dùng, bảo đảm an sinh xã hội, phấn đấu tăng trưởng kinh tế năm 2009 ở mức 6,5% (đến nay, mục tiêu này điều chỉnh xuống còn 5%, do tình hình kinh tế quý I đã đạt mức thấp chỉ bằng 60% mức tăng trưởng của quý I/2008).

Sau một thời gian triển khai thực hiện, các giải pháp này đã có những tác động tích cực đến ổn định kinh tế vĩ mô: Sự mất cân đối vĩ mô của nền kinh tế biểu hiện qua các chỉ số vĩ mô trong quý I/2008: Tốc độ tăng trưởng quý I chỉ tăng 7,4%, thấp hơn mức tăng 7,8% của cùng kỳ năm 2007; nhập khẩu tăng 62,5%, gần gấp đôi mức tăng của cùng kỳ năm 2007, nguyên nhân xuất phát cả về giá và lượng. Trong khi xuất khẩu chỉ tăng 22,7% - tăng cao hơn mức tăng của cùng kỳ 2007 nhưng thấp hơn nhiều so với mức tăng của nhập khẩu dẫn đến nhập siêu tăng gấp 3,5 lần so với mức nhập siêu của quý I/2007 và bằng 56,5% giá trị xuất khẩu hàng hóa; CPI tháng 3/08 tăng 2,99% so với tháng trước, cao hơn nhiều so với mức tăng của tháng cùng kỳ các năm trước (T3/2004: 0,8%; T3/2005: 0,1%; T3/2006: -0,5%; T3/2007: -

0,22%), so với đầu năm tăng 9,19%, so với cùng kỳ tăng 19,39% ; thị trường tiền tệ có những biểu hiện thiếu ổn định, như thiếu thanh khoản, cạnh tranh lãi suất gia tăng; thị trường chứng khoán sụt dốc mạnh mẽ, chỉ số chứng khoán đang từ mức trên 1000 điểm của cuối năm 2007, chỉ còn 516 điểm vào cuối tháng 3/2008...;

Sau khi các giải pháp chống lạm phát được thực hiện quyết liệt, thì tình hình lạm phát đã giảm dần, đến hết quý I/2009 lạm phát chỉ còn 11,25% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với mức 19,39% của quý I/2008. Song tăng trưởng kinh tế quý I/2009 lại có biểu hiện suy giảm mạnh (chỉ đạt 3,9%, xuất khẩu tăng 2,4% ...).

Nhưng đến nay, tình hình kinh tế đã có dấu hiệu khả quan hơn, tăng trưởng kinh tế quý II đã tăng cao hơn quý I, đạt mức 4,5%, 6 tháng đạt 3,9%; giá trị sản xuất nông, lâm, nghiệp, thủy sản tương ứng tăng 0,9%, 3,9% và 2,5%. Trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp, giá trị sản xuất kể từ tháng 2/2009, tháng sau cao hơn tháng trước (tháng 3 tăng 2,5%, tháng 4 tăng 5,6%, tháng 5 tăng 7,2%, tháng 6 tăng 8,2%); 7 tháng nhập siêu chỉ có 3,4 tỷ USD, thấp hơn rất nhiều so với cùng kỳ năm ngoái; dự kiến cả năm nhập siêu dưới 10 tỷ USD, chiếm khoảng 16 - 16,5% giá trị xuất khẩu. Trong khi đó, các luồng vốn vào mặc dù có suy giảm, song FDI đăng ký 6 tháng đầu năm vẫn đạt 10 tỷ USD và đã giải ngân được gần 5 tỷ USD; kiều hối cũng giảm không đáng kể; đặc biệt gần 2 tháng liên tục FII vào ròng, theo dõi một ngày 7 - 8 triệu USD; thị trường tín dụng không lâm vào tình trạng “đóng băng” như các nước mà đã sôi động, thị trường chứng khoán tuy chưa thực sự ổn định nhưng đã khởi sắc... Đây là tín hiệu rất tích cực cho thị trường.

Riêng trong lĩnh vực ngân hàng, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã triển khai quyết liệt, đề xuất kịp thời những giải pháp để xử lý những diễn biến không thuận chiều của thị trường: chính sách tiền tệ, tỷ giá được điều hành linh hoạt không những vừa đảm bảo mục tiêu chống suy giảm kinh tế, kiềm chế lạm phát mà còn phải thực hiện mục tiêu ổn định thị trường tài chính, hạn chế đến mức thấp nhất ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đến sự bất ổn của thị trường tài chính Việt Nam. Đặc biệt là dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam có chiều hướng suy giảm qua các kênh đầu tư trực tiếp, gián tiếp, kiều hối, gây áp lực lên giá Việt Nam và căng thẳng về cung ngoại tệ. Trước những tín hiệu như vậy, NHNN

đã thực hiện đồng bộ nhiều giải pháp, một mặt để chấn chỉnh kỷ luật thị trường ngoại hối do một thời gian dài buông lỏng, nên đã hạn chế được tình trạng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ gây căng thẳng giả tạo về nguồn ngoại tệ; đồng thời, xử lý linh hoạt, hài hòa mối quan hệ giữa lãi suất ngoại tệ và lãi suất VND để giảm sức ép về cầu mua ngoại tệ, tăng nhu cầu vay vốn bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp. Hơn nữa, NHNN đã lường trước được những tác động tiêu cực của gói giải pháp kích cầu, khi mà tín dụng ngân hàng có xu hướng tăng mạnh, Thống đốc NHNN đã chỉ đạo sát sao, đưa ra những giải pháp ứng phó kịp thời để ngăn chặn nguy cơ đó, như tăng cường thanh tra giám sát chất lượng cho vay hỗ trợ lãi suất; chỉ đạo các tổ chức tín dụng không hạ thấp điều kiện vay vốn, có kế hoạch tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý, đảm bảo hiệu quả cao, siết chặt hơn nữa kỷ luật tài chính.

Kết quả, hiện nay, lãi suất ngoại tệ trên thị trường đã được các ngân hàng thương mại (NHTM) đưa xuống khá thấp so với thời gian trước. Lãi suất thấp một mặt kích thích nhu cầu vay ngoại tệ. Thể hiện rõ nhất là nếu như đến tháng 5, dư nợ cho vay ngoại tệ giảm 9,55% (so với cuối năm 2008), thì đến cuối tháng đã 7 tăng trở lại (tháng 7 tăng 1,2% so với tháng 6) và so với cuối năm 2008 chỉ còn giảm 2,32%. Mặt khác, lãi suất ngoại tệ thấp cũng khiến nhiều người dân, thay vì găm giữ ngoại tệ đã bán ngoại tệ lấy nội tệ gửi tiết kiệm. Hiện tượng găm giữ ngoại tệ của doanh nghiệp cũng đã giảm khá nhiều. Theo dõi những ngày qua, lượng ngoại tệ các doanh nghiệp đã bán khá nhiều. Điều đó cho thấy, các giải pháp đồng thời của NHNN đã phát huy tác dụng.

Vấn đề đặt ra hiện nay, cũng là mối quan tâm của những nhà hoạch định chính sách kinh tế vĩ mô, đó là sau khi các giải pháp mang tính cứu trợ để nền kinh tế không rơi vào suy thoái, khủng hoảng, giai đoạn khó khăn của nền kinh tế đã qua, thì cần thực hiện những giải pháp tiếp theo nào để nền kinh tế phát triển ổn định, bền vững?

Để trả lời được câu hỏi này, trước hết cần phải có những phân tích đánh giá và dự báo được những nhân tố tác động tích cực và tiêu cực đến phát triển kinh tế bền vững sau khủng hoảng. Vậy đó là những nhân tố nào?

Có nhiều nhân tố tác động đan xen đến sự phát triển của nền kinh tế sau khủng hoảng, như những nhân tố ảnh hưởng từ nền kinh tế thế giới, nếu kinh tế thế giới phục hồi sớm, và phát triển tốt trong năm 2010 sẽ là thuận lợi cho Việt Nam, tuy nhiên, nếu phục hồi chậm cũng sẽ là một khó khăn cho kinh

tế Việt Nam; qua giai đoạn khủng hoảng, các cam kết WTO phải được thực hiện cũng là một nhân tố khó khăn trong giai đoạn đầu để chuyển đổi các giải pháp mang tính tình thế, hành chính sang các giải pháp mang tính thị trường. Một nhân tố nữa có ảnh hưởng sớm đến nền kinh tế sau khủng hoảng cần được đánh giá kỹ, đó là tác động của gói giải pháp chống suy giảm kinh tế đến sự phát triển kinh tế sau khủng hoảng.

Gói giải pháp kích thích kinh tế của Chính phủ với bản chất là bơm tiền ra cho nền kinh tế thông qua việc thực hiện chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nới lỏng. Tác động ngắn hạn của nó là ngăn chặn được suy giảm kinh tế, giúp doanh nghiệp vượt qua khó khăn trong thời kỳ khủng hoảng tài chính và kinh tế toàn cầu; thị trường tín dụng, chứng khoán, bất động sản khởi sắc không bị đóng băng như các nước. Nhưng tác động phụ trong trung hạn và dài hạn có thể là:

*** Xét về phương diện vĩ mô:**

+ Thông qua chính sách tài khóa, Chính phủ thực hiện tăng chi cho xây dựng cơ sở hạ tầng (các công trình hạ tầng quan trọng, cơ sở hạ tầng nông nghiệp nông thôn, y tế giáo dục, an sinh xã hội) và giảm thu qua việc giảm thuế, giãn thuế, và kết quả là thâm hụt ngân sách dự kiến năm 2009 là 7%/GDP, cao hơn mức 5% GDP của các năm trước đó. Hậu quả của thâm hụt ngân sách gia tăng là gì? Ở đây có thể thấy, nếu các khoản chi từ vốn ngân sách nhà nước cho các mục nêu trên có hiệu quả thì những khó khăn của ngân sách sẽ sớm được bù đắp vào những năm tiếp theo khi các công trình này được đưa vào sử dụng. Tuy nhiên, nếu hiệu quả đầu tư thấp thì khó khăn về ngân sách tiếp tục gia tăng cùng với nguy cơ lạm phát đi kèm.

+ Thông qua việc thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng, đặc biệt là 17.000 tỷ đồng cho hỗ trợ lãi suất nếu sử dụng sai mục đích, không hiệu quả thì khó khăn hệ thống ngân hàng phải đối mặt là vấn đề nợ xấu có nguy cơ gia tăng, tiếp đến là tiềm ẩn nguy cơ lạm phát.

*** Xét về phương diện vi mô:**

Đối với các doanh nghiệp, đặc biệt là đối với doanh nghiệp xuất khẩu, khi mà hết sự trợ giúp của Chính phủ thông qua gói hỗ trợ lãi suất, thuế mà sản xuất chưa thực sự được phục hồi, thêm vào đó, nếu nền kinh tế của các nước đối tác thương mại lớn chưa qua được giai đoạn khủng hoảng mà lại có biểu hiện lạm phát gia tăng, thì rõ ràng là khả năng phục hồi và mở rộng

xuất khẩu của các doanh nghiệp xuất khẩu là rất khó khăn, kéo theo là cầu trong nước giảm và sản xuất trong nước có thể sẽ khó khăn trở lại. Tuy nhiên, nếu các doanh nghiệp có chiến lược kinh doanh tốt, có phương án dự phòng cho việc gia tăng chi phí sản xuất khi lãi suất ngân hàng không còn ưu đãi nữa thì các doanh nghiệp sẽ không gặp khó khăn sau khủng hoảng.

Từ những phân tích giả định nêu trên, nếu kịch bản xấu xảy ra, thì trong lĩnh vực tiền tệ ngân hàng, khó khăn có thể phải đối mặt sau khủng hoảng, đó là:

- Nợ xấu trong hệ thống ngân hàng có thể gia tăng, nếu hiệu quả của gói kích cầu thấp, như sử dụng sai mục đích, doanh nghiệp làm ăn thua lỗ..

- Nguy cơ lạm phát gia tăng, nếu như hiệu quả đầu tư vốn từ ngân sách nhà nước và từ hệ thống ngân hàng thấp.

- Khả năng bất ổn thị trường tài chính có thể gia tăng nếu xuất hiện các dấu hiệu mất các cân đối vĩ mô, thâm hụt ngân sách lớn, thâm hụt cán cân thương mại gia tăng, lạm phát tăng thì áp lực giảm giá VND sẽ lớn, qua đó có thể gây ra những bất ổn lớn.

Do vậy, chính sách tiền tệ sau khủng hoảng, bên cạnh mục tiêu kiểm soát lạm phát cũng cần chú trọng đến mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định thị trường tài chính. Để đạt được mục tiêu này một cách hiệu quả, chính sách tiền tệ cần tập trung thực hiện các giải pháp sau:

- Xác định và kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng hợp lý cho năm 2010 để đảm bảo đủ vốn cho tăng trưởng kinh tế và kiểm soát được cung tiền trong nền kinh tế. Đồng thời, tiếp tục tăng cường kiểm soát chất lượng tín dụng, đây là yếu tố quan trọng đảm bảo vốn của hệ thống ngân hàng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế mà không gây áp lực lạm phát.

- Đổi mới cơ chế điều hành lãi suất và tỷ giá hiện nay, theo hướng đảm bảo tính chủ động trong điều hành của NHNN. Nghiên cứu xác định mức lãi suất chỉ đạo đảm bảo tính lan tỏa và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại mức lạm phát mục tiêu; Thực hiện cơ chế điều hành tỷ giá thả nổi có điều tiết, nhằm đảm bảo tỷ giá danh nghĩa xoay quanh mức tỷ giá thực hiệu quả. Đây là 2 vấn đề rất quan trọng trong thực thi chính sách tiền tệ để đạt được các mục tiêu nói trên sau khủng hoảng.

- Tiếp tục tăng cường kỷ luật thị trường tài chính, bằng các qui định chặt chẽ về khả năng thanh khoản, chất lượng đầu tư, tính an toàn trong hoạt động của các tổ chức tín dụng; nâng cao chất lượng quản trị rủi ro của các NHTM bằng hệ thống công nghệ thông tin; tăng cường các biện pháp giám sát từ xa, thanh tra tại chỗ một cách hiệu quả. Điều này đòi hỏi phải xây dựng hệ thống chỉ tiêu chuẩn để đánh giá chất lượng hoạt động của thị trường tài chính và xây dựng hệ thống cảnh báo sớm.

- Ngoài ra, để giải quyết triệt để vấn đề lạm phát, một mình chính sách tiền tệ thì khó có thể thực hiện có hiệu quả được, bởi chính sách tiền tệ không thể giải quyết triệt để nguyên nhân sâu xa gây ra lạm phát. Như đã biết, lạm phát cao ở Việt Nam năm 2007-2008, ngoài những ảnh hưởng của giá cả trên thế giới và thiên tai dịch bệnh, mất mùa, còn là do cơ cấu kinh tế bất hợp lý với hiệu quả đầu tư thấp đi liền với nó là khối lượng tiền trong nền kinh tế tăng nhanh từ tăng trưởng tín dụng, vốn đầu tư nước ngoài vào nhiều và chi tiêu Chính phủ. Chính vì vậy, để giảm áp lực về nguy cơ tiềm ẩn lạm phát, ngoài việc thực thi chính sách tiền tệ hiệu quả cần:

+ Thay đổi lại cơ cấu kinh tế, mô hình tăng trưởng kinh tế: Nếu như trước đây, tăng trưởng kinh tế chủ yếu dựa vào tiêu dùng cuối cùng nhiều hơn đầu tư, thì cần chuyển hướng sang việc tăng trưởng nên dựa vào đầu tư là chủ yếu. Theo tính toán của Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương, mức trung bình từ năm 1991-2008 tiêu dùng cuối cùng đóng góp vào tăng trưởng GDP là hơn 5%, đầu tư đóng góp vào GDP là 4,3%. Riêng năm 2008, tiêu dùng cuối cùng đóng góp vào GDP là 6,6%, còn đầu tư chỉ là 2,77%. Hơn nữa, mối quan hệ giữa tiêu dùng cuối cùng đóng góp vào GDP với mức tăng lạm phát từ năm 1991-2008 là có xu hướng cùng chiều. Mặt khác, nền kinh tế Việt Nam có độ mở cửa lớn, sản xuất sản phẩm trong nước phải dựa nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu (kể cả các sản phẩm xuất khẩu), do vậy, giá thành trong nước bị ảnh hưởng đáng kể vào giá cả quốc tế. Chính vì vậy, cần có sự thay đổi mô hình tăng trưởng kinh tế dựa vào đầu tư và sản xuất trong nước. Chính phủ cần có chính sách khuyến khích các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm thay thế hàng nhập khẩu, qua đó mà giảm nhập khẩu, giảm áp lực về ngoại tệ và giá cả trong nước ít chịu tác động bởi giá thế giới.

+ Nâng cao hiệu quả, chất lượng đầu tư ở tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế. Đây là yếu tố rất quan trọng để đảm bảo gói giải pháp kích cầu qua

công cụ chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá của Chính phủ đạt được mục tiêu tăng trưởng 5% và lạm phát dưới 10%, đặc biệt lượng tiền được sử dụng trong gói giải pháp chống suy giảm kinh tế của Chính phủ cần phải được sử dụng đúng mục đích, có hiệu quả, nếu không được quản lý sử dụng hiệu quả thì một lượng tiền nhất định sẽ rơi vào túi một nhóm người, làm tăng thu thập và tạo hiệu ứng Basala gây áp lực lạm phát. Trong trường hợp với lượng tiền như vậy được đưa vào lưu thông, nếu sử dụng có hiệu quả thì một lượng hàng hoá tương ứng được tạo ra thì sẽ hạn chế được áp lực lạm phát:

+ Trong quá trình thực thi chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa cần có sự phối hợp đồng bộ. Đây là vấn đề rất quan trọng để đảm bảo hiệu quả của hai công cụ này trong việc thực hiện mục tiêu kinh tế vĩ mô của năm 2009 và những năm tiếp theo.

Tài liệu tham khảo

1. Trả lời phỏng vấn Đài truyền hình VCT1 của Thống đốc ngày 12/8/2009.
2. Báo cáo kinh tế vĩ mô của Tổng Cục Thống kê.
3. Thông tin về tiền tệ trên trang web của NHNN.

Ngày 21/10/2009