



Điều hành chính sách lãi suất: THÀNH CÔNG CỦA GIAI ĐOẠN 2016 - 2020

*✍ Đào Minh Thắng **

Chính sách tiền tệ là một chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng, là công cụ của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng ở mức hợp lý. Trong số những công cụ của chính sách tiền tệ, lãi suất là công cụ truyền thống nhất, có tính đại diện phổ biến nhất cho vị thế chính sách trong điều hành của nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới. Với trường hợp của Việt Nam, điều hành lãi suất là một trong những công cụ cơ bản, có nhiều đóng góp vào thành công chung trong điều hành chính sách tiền tệ. Nhìn lại chặng đường 5 năm 2016 - 2020, NHNN đã điều hành chính sách lãi suất chủ động, linh hoạt, phù hợp với diễn biến thị trường tiền tệ trong và ngoài nước trên cơ sở cân đối các yếu tố kinh tế vĩ mô và mục tiêu kiểm soát lạm phát. Những thành công đó không đến một cách tự nhiên, dễ dàng mà là kết quả lao động không ngừng nghỉ của những người làm công tác hoạch định chính sách trước một môi trường kinh tế thế giới đầy biến động, cũng như các vấn đề nội tại của nền kinh tế và hệ thống tài chính vẫn đang gây ra nhiều tác động không thuận lợi tới hiệu lực truyền tải của chính sách lãi suất trong nền kinh tế. Năm 2020 đã đi qua, chúng ta cùng nhìn lại chặng đường nhiều chông gai nhưng cũng có những

thành tích đáng ghi nhận đối với điều hành chính sách lãi suất của Việt Nam.

Từ con đường đầy thử thách...

Năm 2016, tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới bắt đầu có dấu hiệu giảm tốc, chỉ đạt 3,1% so với mức 3,4% của năm 2015. Thị trường tài chính thế giới nhiều phen biến động mạnh với những sự kiện chính trị, kinh tế có tầm ảnh hưởng lớn như Brexit, kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ và quan trọng nhất là việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tăng lãi suất Fed Fund vào cuối năm khi kinh tế Mỹ đã cho thấy những chuyển biến tích cực với tỷ lệ thất nghiệp giảm và lạm phát tăng nhanh. Trái ngược với Fed, nhiều ngân hàng trung ương lớn khác lại tiếp tục duy trì trạng thái nới lỏng của chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) hạ lãi suất xuống 0%, tăng quy mô và thời hạn của gói nới lỏng tiền tệ, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) hạ lãi suất về mức -0,1%, Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) hạ lãi suất 0,25% và mở rộng chương trình mua tài sản. Sự đối lập trong điều hành chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn tiếp tục duy trì trong năm 2017 trước khi biến mất, nhường chỗ cho làn sóng bình thường hóa chính sách tiền tệ trong năm 2018. Fed tăng lãi suất 4 lần, BoE tăng lãi suất 1 lần, BoJ tăng lãi suất 3 lần trong khi ECB giữ nguyên lãi suất điều hành nhưng dần thu hẹp và

chấm dứt chương trình mua tài sản vào cuối năm 2018. Đáng nói là, trong khi nhiều ngân hàng trung ương của các thị trường mới nổi lựa chọn giải pháp tăng lãi suất để tránh tình trạng đảo chiều dòng vốn và bảo vệ giá trị đồng nội tệ như Nga, Ấn Độ, Mexico, Thổ Nhĩ Kỳ, Indonesia, Philippines... thì Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) lại hạ dự trữ bắt buộc 4 lần để hỗ trợ nền kinh tế trong bối cảnh chiến tranh thương mại với Mỹ leo thang. Tình hình lại một lần nữa đảo chiều khi trong năm 2019, xu hướng chủ đạo trong điều hành chính sách tiền tệ trên thế giới lại là nới lỏng khi chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc gia tăng căng thẳng, tổng cộng đã có tới 152 lượt hạ lãi suất điều hành trong năm 2019 trên toàn thế giới. Năm 2020, với ảnh hưởng nghiêm trọng của dịch bệnh Covid-19 tới kinh tế thế giới, xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ là tất yếu nhưng với quy mô chưa từng thấy khi các ngân hàng trung ương lớn đều đã đưa mức lãi suất điều hành về mức 0% hoặc rất sát 0% và sử dụng những chương trình nới lỏng định lượng với quy mô chưa từng thấy. Với Việt Nam, một quốc gia có độ mở kinh tế lớn, hội nhập khá sâu với chuỗi cung ứng và giá trị toàn cầu thì việc điều hành chính sách tiền tệ của các quốc gia lớn (đồng thời là những bạn hàng lớn) sẽ có tác động tới các biến số kinh tế vĩ mô trong nước thông qua hiệu ứng tràn chính sách tiền tệ.

* Vụ Chính sách tiền tệ, NHNN

Đây là bài toán không dễ giải khi đứng trước sự xoay chiều liên tục của mặt bằng lãi suất thế giới, NHNN vừa phải điều hành chính sách lãi suất trong nước phù hợp với các cân đối vĩ mô lớn, vừa phải bảo đảm sự độc lập nhất định của chính sách tiền tệ trong nước trước các biến động bên ngoài.

Ngoài những tác động từ thế giới, thị trường trong nước cũng có những vấn đề nội tại nhất định, góp phần làm giảm hiệu lực của kênh truyền tải thông qua lãi suất tới nền kinh tế. *Thứ nhất*, thị trường tiền tệ tuy đã có nhiều chuyển biến tích cực nhưng vẫn còn hiện tượng phân mảnh, tính cạnh tranh chưa cao khi mà một số ngân hàng thương mại lớn đóng vai trò là người kiến tạo thị trường với nguồn vốn lớn, nắm giữ nhiều trái phiếu chính phủ và dễ dàng tiếp cận nguồn vốn từ NHNN hơn so với các ngân hàng thương mại nhỏ, từ đó tạo ra những ảnh hưởng nhất định trong kênh truyền tải từ chính sách lãi suất. *Thứ hai*, thị trường vốn trung dài hạn chưa phát triển nên áp lực cung ứng vốn cho nền kinh tế phụ thuộc vào kênh tín dụng của hệ thống ngân hàng với tỷ lệ tín dụng/GDP còn ở mức cao, là thách thức đối với hệ thống ngân hàng trong việc giảm lãi suất. *Thứ ba*, các ngân hàng thương mại đang trong quá trình tái cơ cấu, xử lý nợ xấu, nâng cấp chuẩn mực quản trị điều hành theo thông lệ quốc tế trong khi năng lực tài chính, quy mô tài sản giữa các tổ chức tín dụng có sự khác biệt lớn, chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng vẫn còn những hạn chế khi Nghị quyết 42/2017/QH14 về thí điểm xử lý nợ xấu dù đã đạt nhiều thành tích đáng ghi nhận nhưng

những bất cập trong việc thực thi, đặc biệt là liên quan đến tài sản đảm bảo bằng bất động sản đã khiến cho tốc độ xử lý nợ xấu chậm lại, dẫn tới các ngân hàng vẫn phải trích lập dự phòng rủi ro lớn, tức là tăng chi phí và giảm động lực cắt giảm lãi suất nhằm đảm bảo lợi nhuận. *Thứ tư*, việc phát hành trái phiếu chính phủ nhằm bù đắp thâm hụt ngân sách đôi khi cũng đem lại những xung đột về xu hướng lãi suất trên các thị trường tài chính.

... Tới kiên định trong điều hành chính sách lãi suất

Đứng trước một môi trường đầy biến động cùng những khó khăn nội tại của nền kinh tế và nhiệm vụ khó khăn là kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, NHNN đã kiên định với chủ trương điều hành chính sách tiền tệ chung để điều hành chính sách lãi suất chủ động, linh hoạt, phù hợp với diễn biến thị trường trong và ngoài nước và đã đạt được nhiều thành công đáng ghi nhận. Trong giai đoạn 2016 - 2019, NHNN đã không ngừng giữ vững mặt bằng lãi suất trong giai đoạn có áp lực tăng lãi suất từ thị trường thế giới và lạm phát mà còn thực hiện cắt giảm các mức lãi suất điều hành. Cụ thể, NHNN đã cắt giảm lãi suất điều hành 2 lần vào tháng 7/2017 và tháng 9/2019 với mức giảm 0,25%, giảm lãi suất chào mua trên thị trường mở từ 5% xuống còn 4,75% vào năm 2018, giảm lãi suất cho vay với một số lĩnh vực ưu tiên 0,5% vào năm 2017. Năm 2020 là một năm rất đặc biệt khi dịch Covid-19 tàn quét, gây thiệt hại nặng nề cho kinh tế toàn cầu, trong đó có nền kinh tế của Việt Nam. Dù có áp lực về chi số lạm phát trong những tháng đầu năm nhưng với những

dự báo chính xác, kết hợp với sự nhất quán trong chỉ đạo của Chính phủ, chỉ riêng trong 9 tháng đầu năm 2020, NHNN đã 03 lần điều chỉnh giảm đồng bộ các mức lãi suất với quy mô cắt giảm tương đối mạnh, cụ thể: (i) Ngày 17/3/2020, NHNN giảm các mức lãi suất điều hành từ 0,5 - 1%/năm, giảm 0,25 - 0,3%/năm trần lãi suất tiền gửi các kỳ hạn dưới 6 tháng và giảm 0,5%/năm trần lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên; (ii) Ngày 13/5/2020, NHNN tiếp tục giảm đồng bộ 0,5%/năm các mức lãi suất điều hành để phát tín hiệu mạnh mẽ và nhất quán về định hướng điều hành giảm lãi suất, sẵn sàng hỗ trợ thanh khoản cho các tổ chức tín dụng; giảm 0,3 - 0,5%/năm trần lãi suất tiền gửi và giảm 0,5%/năm trần lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên nhằm tiếp tục giảm chi phí vốn vay của khách hàng; (iii) Ngày 01/10/2020, NHNN tiếp tục giảm đồng bộ 0,5%/năm các mức lãi suất điều hành, giảm 0,25%/năm trần lãi suất tiền gửi và giảm 0,5%/năm trần lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên. So với các nước trong khu vực, mức giảm lãi suất điều hành của Việt Nam hiện là một trong các mức giảm mạnh nhất. Ngoài ra, không thể không kể đến việc duy trì chính sách lãi suất 0% đối với tiền gửi bằng ngoại tệ. Đây là một chính sách đã từng gây ra những tranh cãi nhất định nhưng qua thời gian, sự đúng đắn của nó đã được minh chứng bằng tỷ lệ đô la hóa giảm mạnh từ mức 10,98% vào cuối năm 2015 về mức khoảng 8,69% vào cuối năm 2020, đóng góp không nhỏ vào việc nâng cao vị thế đồng nội tệ và tăng cường hiệu lực các kênh truyền tải chính sách tiền tệ tới các mục tiêu trong nền kinh tế.



Điều hành lãi suất là một trong những công cụ cơ bản, có nhiều đóng góp vào thành công chung trong điều hành chính sách tiền tệ ở Việt Nam

Những giải pháp điều hành chính sách lãi suất chủ động, linh hoạt của NHNN đã đảm bảo đầy đủ thanh khoản trên thị trường, tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng tiết giảm chi phí hoạt động, từ đó cắt giảm lãi suất cho vay đối với nền kinh tế, hỗ trợ các doanh nghiệp và người dân gặp khó khăn về tài chính do ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19. Nhờ đó, kinh tế vĩ mô Việt Nam đã có những bước chuyển mình đáng ghi nhận trên cơ sở ổn định hơn, trở thành một điểm sáng về phát triển trong bức tranh u ám của kinh tế thế giới năm 2020. Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2020 đạt 2,91%, thuộc nhóm tăng trưởng cao nhất trên thế giới. Lạm phát được kiểm soát thành công ở mức dưới 4% theo mục tiêu mà Chính phủ và Quốc hội giao. Mặt bằng lãi suất có xu hướng giảm, lãi suất cho vay tối đa đối với các lĩnh vực ưu tiên hiện ở

mức 4,5%/năm, giảm khoảng 2,5%/năm so với năm 2016. Lãi suất cho vay thực đối với nền kinh tế của Việt Nam (lãi suất danh nghĩa đã được điều chỉnh lạm phát) theo tính toán từ số liệu của Quỹ Tiền tệ quốc tế thuộc mức trung bình trong khu vực và tương đối thấp so với một số quốc gia có cùng trình độ phát triển như Indonesia, Myanmar, Sri Lanka, Bhutan... Thanh khoản hệ thống ngân hàng được đảm bảo, các nhu cầu vốn hợp pháp được đáp ứng đầy đủ, chất lượng tăng trưởng tín dụng ngày càng được nâng cao, góp phần lành mạnh hóa hệ thống tài chính quốc gia.

Dù đã đạt được những thành tích đáng ghi nhận nhưng cũng không thể chủ quan khi những rủi ro, thách thức đối với việc điều hành chính sách lãi suất. Từ diễn biến phức tạp trên thị trường tài chính thế giới tới sự vận động,

phát triển của thị trường trong nước, quá trình hoạch định và thực thi chính sách luôn phải tập trung, chủ động trong công tác dự báo, đánh giá và đưa ra những đề xuất tham mưu phù hợp với các mục tiêu của chính sách tiền tệ nói riêng và chính sách phát triển kinh tế - xã hội nói chung. 5 năm trong nhiệm kỳ 2016 - 2020 đi qua với nhiều sự kiện đáng nhớ và cũng đã để lại nhiều kinh nghiệm quý báu, sâu sắc trong công tác điều hành thị trường tiền tệ. Một nhiệm kỳ mới lại bắt đầu với nhiều thử thách phía trước, nhưng với quyết tâm, chắc chắn NHNN sẽ là điểm tựa vững chắc, tin cậy của thị trường, tiếp tục là cánh tay vững chắc của Chính phủ để góp phần phát triển nền kinh tế Việt Nam tiến xa hơn nữa, thực hiện thắng lợi mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội và hướng tới dân giàu, nước mạnh, xã hội công bằng, dân chủ, văn minh. ■