# TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN ỔN ĐỊNH NGÂN HÀNG VIỆT NAM: GÓC NHÌN TỪ LÃI SUẤT, TÍN DỤNG VÀ CUNG TIỀN

**TS. Lưu Ngọc Thơ**[1]

***Chính sách tiền tệ có vai trò quan trọng đối với ổn định tài chính, đặc biệt tại Việt Nam khi hệ thống ngân hàng (NH) vẫn là kênh cung ứng vốn chủ yếu cho nền kinh tế. Nghiên cứu này phân tích tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định tài chính của hệ thống ngân hàng Việt Nam thông qua 4 yếu tố: lãi suất, CPI, tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2 trong giai đoạn 2011-2025. Phương pháp nghiên cứu định tính, kết hợp tổng hợp, phân tích, thống kê mô tả và so sánh các nguồn dữ liệu chính thống từ NHNN Việt Nam, cơ quan Thống kê, IMF, World Bank và BIS, nghiên cứu cho thấy chính sách tiền tệ đã góp phần quan trọng trong kiểm soát lạm phát, duy trì thanh khoản và nâng cao khả năng chống chịu của hệ thống NH trước các cú sốc bên ngoài. Tuy nhiên, những hạn chế như phụ thuộc lớn vào tín dụng NH, rủi ro chất lượng tài sản và độ trễ trong cơ chế truyền dẫn chính sách vẫn là những vấn đề cần tiếp tục giải quyết. Theo tác giả, điều hành tiền tệ trong giai đoạn mới cần chuyển từ mục tiêu mở rộng nguồn vốn, sang nâng cao chất lượng phân bổ vốn, bảo đảm hài hòa giữa tăng trưởng kinh tế và ổn định tài chính.***

• Từ khóa: *chính sách tiền tệ, ổn định tài chính, tín dụng, M2, lạm phát.*

*Monetary policy plays a crucial role in maintaining financial stability, particularly in Vietnam, where the banking system remains the primary channel for capital mobilisation in the economy. This study examines the impact of monetary policy on the financial stability of Vietnam's banking system through four key factors: interest rates, consumer price index (CPI), credit growth, and money supply (M2) during the period 2011–2025. Using a qualitative research approach combined with synthesis, analysis, descriptive statistics, and comparative methods based on official data sources from the State Bank of Vietnam, the General Statistics Office of Vietnam, the International Monetary Fund (IMF), the World Bank, and the Bank for International Settlements (BIS), the study finds that monetary policy has made significant contributions to controlling inflation, maintaining liquidity, and strengthening the resilience of the banking system against external shocks. However, several challenges remain, including the high dependence on bank credit, risks associated with asset quality, and delays in the monetary policy transmission mechanism. According to the author, monetary management in the new development phase should shift from the objective of expanding capital supply towards improving capital allocation efficiency, thereby ensuring a balance between economic growth and financial stability.*

• *Key words: monetary policy, financial stability, bank credit, M2, inflation.*

*Ngày nhận bài: 14/6/2026*
*Ngày gửi phản biện: 18/6/2026*
*Ngày duyệt đăng: 15/8/2026*

## 1. Giới thiệu

Ổn định tài chính là một trong những mục tiêu quan trọng của chính sách tiền tệ hiện đại. Kinh nghiệm từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 cho thấy, tăng trưởng tín dụng nhanh, giá tài sản tăng nóng và quản trị rủi ro yếu có thể tạo ra những bất ổn nghiêm trọng đối với hệ thống NH (Borio, 2014).

Đối với Việt Nam, vấn đề này có ý nghĩa đặc biệt khi ngân hàng vẫn giữ vai trò trung tâm trong cung ứng vốn. Những biến động của lãi suất, lạm phát, tín dụng và cung tiền không chỉ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của NH mà còn tác động trực tiếp đến khả năng phục hồi và phát triển của nền kinh tế.

Giai đoạn 2011-2025 phản ánh rõ những thách thức trong điều hành chính sách tiền tệ. Năm 2011, Việt Nam phải đối mặt với lạm phát trên 18%/năm, lãi suất tăng cao và những khó khăn của hệ thống NH. Sau quá trình tái cơ cấu, môi trường kinh tế vĩ mô dần ổn định trong giai đoạn 2016-2019. Trong thời kỳ COVID-19, chính sách tiền tệ được nới lỏng nhằm hỗ trợ DN và phục hồi tăng trưởng. Tuy nhiên, từ năm 2022, áp lực lạm phát toàn cầu, việc các NHTW lớn tăng lãi suất và biến động tỷ giá đã đặt ra yêu cầu cân bằng giữa ổn định tiền tệ và hỗ trợ kinh tế.

Theo quan sát của tác giả, thành công nổi bật của chính sách tiền tệ Việt Nam thời gian qua là khả năng thích ứng linh hoạt trước các cú sốc. Tuy nhiên, sự phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng, tốc độ tăng trưởng tín dụng cao và rủi ro từ một số lĩnh vực như bất động sản vẫn đặt ra yêu cầu nâng cao chất lượng điều hành. Vấn đề này nên được nhìn nhận theo hướng dài hạn: ổn định tài chính không chỉ là duy trì thanh khoản hay kiểm soát lạm phát, mà còn là xây dựng một hệ thống NH an toàn, minh bạch và có khả năng chống chịu trước biến động.

Trên cơ sở đó, nghiên cứu tập trung làm rõ tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định tài chính của hệ thống NH Việt Nam thông qua bốn nhóm chỉ tiêu: (i) lãi suất, (ii) CPI, (iii) tăng trưởng tín dụng và (iv)

[1] *Cục Thuế - Bộ Tài chính; email: lntho@gdt.gov.vn*

cung tiền M2; đồng thời rút ra một số hàm ý chính sách cho Việt Nam trong giai đoạn phát triển mới.

**2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết**

Các nghiên cứu kinh điển về tiền tệ đều khẳng định vai trò quan trọng của chính sách tiền tệ đối với hoạt động kinh tế. Keynes (1936) cho rằng, lãi suất là yếu tố quyết định đến đầu tư và tổng cầu. Trong khi đó, Friedman và Schwartz (1963) nhấn mạnh mối quan hệ giữa cung tiền và biến động kinh tế.

Mở rộng từ các lý thuyết trên, Mishkin (1996) cho rằng, chính sách tiền tệ tác động đến nền kinh tế thông qua nhiều kênh: lãi suất, tín dụng, tỷ giá, giá tài sản và kỳ vọng. Đối với Việt Nam, kênh tín dụng có vai trò đặc biệt quan trọng bởi DN vẫn phụ thuộc nhiều vào vốn vay ngân hàng. Theo Borio (2014), rủi ro tài chính thường tích tụ trong giai đoạn tín dụng tăng trưởng nhanh, lãi suất duy trì thấp trong thời gian dài và giá tài sản tăng mạnh. Vì vậy, chính sách tiền tệ cần được xem xét trong mối quan hệ với chu kỳ tài chính.

Trên cơ sở kế thừa các nghiên cứu trước, bài viết tiếp cận chính sách tiền tệ thông qua bốn biến số:

***Thứ nhất, lãi suất:*** phản ánh mức độ nới lỏng hay thắt chặt tiền tệ, tác động trực tiếp đến chi phí vốn và khả năng trả nợ.

***Thứ hai, CPI:*** thể hiện mức độ ổn định giá cả, là căn cứ quan trọng để NH trung ương điều chỉnh chính sách.

***Thứ ba, tăng trưởng tín dụng:*** vừa là động lực tăng trưởng, vừa là nguồn phát sinh rủi ro nếu mở rộng thiếu kiểm soát.

***Thứ tư, M2:*** phản ánh mức độ cung ứng thanh khoản trong nền kinh tế.

Theo tác giả, 4 yếu tố này giống như những "mạch dẫn" của hệ thống tiền tệ. Nếu được điều hành hài hòa, chúng sẽ hỗ trợ tăng trưởng bền vững; nhưng nếu mất cân đối, có thể tạo ra những rủi ro tiềm ẩn cho hệ thống NH.

***2.1. Phương pháp nghiên cứu***

Nghiên cứu sử dụng phương pháp định tính, kết hợp phân tích thống kê mô tả và phương pháp so sánh, đối chiếu nhằm đánh giá tác động của chính sách tiền tệ đến ổn định tài chính của hệ thống NH Việt Nam. Nguồn dữ liệu được tổng hợp từ các báo cáo chính thức của NHNN, Tổng cục Thống kê (GSO), Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), Ngân hàng Thế giới (World Bank) và Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS). Các nhóm chỉ tiêu được lựa chọn gồm: (i) lãi suất điều hành; (ii) chỉ số giá tiêu dùng (CPI); (iii) tăng trưởng tín dụng; (iv) cung tiền M2.

Theo tác giả, cách tiếp cận định tính phù hợp với nghiên cứu này bởi ổn định tài chính không chỉ phụ thuộc vào một biến số đơn lẻ mà là kết quả của sự tương tác giữa chính sách tiền tệ, hành vi của NHTM, doanh nghiệp và môi trường kinh tế quốc tế.

***2.2. Khái quát diễn biến các chỉ tiêu tiền tệ chủ yếu của Việt Nam giai đoạn 2011-2025***

**Bảng 1. Một số chỉ tiêu tiền tệ và kinh tế vĩ mô Việt Nam giai đoạn 2011-2025**

| Giai đoạn | CPI bình quân (%) | Lãi suất điều hành (xu hướng) | Tăng trưởng tín dụng | M2 (xu hướng) | Đặc điểm chính sách | Giai đoạn |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2011–2015 | 18,6% (2011), giảm dần về dưới 5% | Cao, sau đó giảm mạnh | Khoảng 12–18%/năm | Tăng nhanh | Kiềm chế lạm phát, tái cơ cấu ngân hàng | 2011–2015 |
| 2016–2019 | 2–4% | Ổn định, giảm nhẹ | 13–18%/năm | Tăng ổn định | Hỗ trợ tăng trưởng, kiểm soát rủi ro | 2016–2019 |
| 2020–2021 | 1,8–3,2% | Nới lỏng, giảm lãi suất | Khoảng 12–14%/năm | Mở rộng thanh khoản | Ứng phó COVID-19 | 2020–2021 |
| 2022–2023 | 3,15–3,25% | Tăng lãi suất, sau đó giảm | Chậm lại, khoảng 11–14% | Tăng thấp hơn trước | Ứng phó lạm phát toàn cầu | 2022–2023 |
| 2024–2025 | Khoảng 3–4% | Duy trì linh hoạt | Khoảng 12–15% | Tiếp tục mở rộng | Hỗ trợ phục hồi, kiểm soát rủi ro | 2024–2025 |

*Nguồn: Tổng hợp từ NHNNVN, cơ quan Thống kê, IMF (2024, 2025).*

***2.3. Phân tích thực trạng theo các giai đoạn***

***Giai đoạn 2011-2015: Ổn định kinh tế vĩ mô và xử lý bất ổn hệ thống NH.*** Đây là giai đoạn thử thách lớn đối với chính sách tiền tệ Việt Nam. Năm 2011, CPI tăng 18,58%, buộc NHNN phải thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, nâng lãi suất và kiểm soát tăng trưởng tín dụng. Mặt bằng lãi suất cho vay có thời điểm lên mức rất cao, gây khó khăn cho DN và làm gia tăng áp lực nợ xấu.

Tuy nhiên, sau các biện pháp ổn định kinh tế vĩ mô và tái cơ cấu hệ thống tổ chức tín dụng, lạm phát giảm mạnh, thanh khoản NH từng bước cải thiện. Việc thành lập Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) năm 2013 cũng góp phần xử lý một phần nợ xấu và củng cố niềm tin thị trường.

Theo tác giả, bài học lớn nhất của giai đoạn này là tăng trưởng tín dụng nếu thiếu kiểm soát chất lượng có thể trở thành nguồn gốc của bất ổn tài chính.

***Giai đoạn 2016-2019: Cân bằng giữa tăng trưởng và ổn định tài chính.*** Sau giai đoạn điều chỉnh mạnh, môi trường tiền tệ Việt Nam ổn định hơn. CPI được duy trì trong khoảng 2-4%, lãi suất tương đối ổn định, tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận vốn. Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao, bình quân trên 14%/năm, góp phần thúc đẩy tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, tốc độ mở rộng tín dụng cao cũng đặt ra yêu cầu nâng cao giám sát rủi ro. IMF đánh giá Việt Nam đã đạt nhiều tiến bộ trong củng cố khuôn khổ an toàn tài chính, nhưng vẫn cần tiếp tục kiểm soát rủi ro từ tăng trưởng tín dụng và thị trường bất động sản.

Theo quan sát của tác giả, đây là giai đoạn chính sách tiền tệ đạt được sự cân bằng tương đối tốt giữa hai mục tiêu: hỗ trợ phát triển kinh tế và duy trì ổn định hệ thống NH.

***Giai đoạn 2020-2021: Chính sách tiền tệ hỗ trợ phục hồi sau đại dịch.*** COVID-19 tạo ra cú sốc chưa từng có đối với nền kinh tế. NHNN đã giảm các mức lãi suất điều hành, hỗ trợ thanh khoản và

cho phép cơ cấu lại thời hạn trả nợ nhằm giảm áp lực cho DN. Chính sách nới lỏng tiền tệ góp phần duy trì dòng vốn trong nền kinh tế, giúp hệ thống ngân hàng tránh được nguy cơ đứt gãy tín dụng. Tuy nhiên, mặt trái là một lượng vốn lớn được cung ứng trong môi trường sản xuất kinh doanh khó khăn, làm phát sinh nguy cơ suy giảm chất lượng tài sản.

Theo IMF (2024), tổng thanh khoản M2 của Việt Nam tăng từ khoảng 12.111 nghìn tỷ đồng năm 2020 lên trên 15.999 nghìn tỷ đồng năm 2023, phản ánh quá trình mở rộng tiền tệ nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế.

***Giai đoạn 2022-2025: Thích ứng với chu kỳ thắt chặt tiền tệ toàn cầu.*** Từ năm 2022, áp lực lạm phát toàn cầu và việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) liên tục tăng lãi suất đã tạo ra sức ép lớn đối với các nền kinh tế mới nổi. Việt Nam phải cân bằng giữa ổn định tỷ giá, kiểm soát lạm phát và duy trì tăng trưởng. NHNN đã có thời điểm điều chỉnh tăng lãi suất điều hành nhằm ổn định thị trường ngoại hối, sau đó từng bước giảm lãi suất để hỗ trợ phục hồi kinh tế khi áp lực lạm phát giảm.

Giai đoạn này cũng cho thấy rõ vấn đề về chất lượng tín dụng. Theo IMF, tín dụng đối với nền kinh tế Việt Nam đã ở mức rất cao so với GDP, khoảng trên 130% GDP trong những năm gần đây, phản ánh vai trò lớn của ngân hàng nhưng đồng thời cũng hàm chứa rủi ro nếu chất lượng tài sản suy giảm.

Theo tác giả, thách thức lớn nhất hiện nay không còn nằm ở khả năng cung ứng vốn, mà là khả năng phân bổ vốn hiệu quả và kiểm soát rủi ro phát sinh từ các lĩnh vực có tính chu kỳ cao.

### *2.4. Đối chiếu kinh nghiệm quốc tế*

Kinh nghiệm của các nền kinh tế mới nổi cho thấy chính sách tiền tệ cần gắn chặt với ổn định tài chính.

***Thứ nhất,*** Hàn Quốc cho thấy việc kết hợp chính sách lãi suất với công cụ an toàn vĩ mô giúp hạn chế rủi ro từ chu kỳ tín dụng và thị trường bất động sản.

***Thứ hai,*** Indonesia duy trì sự linh hoạt giữa kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá và hỗ trợ tăng trưởng, thay vì chỉ tập trung vào một mục tiêu duy nhất.

***Thứ ba,*** Trung Quốc là ví dụ điển hình về việc kiểm soát mở rộng tín dụng sau thời kỳ tăng trưởng nóng nhằm hạn chế rủi ro từ khu vực bất động sản.

Theo tác giả, điểm chung từ kinh nghiệm quốc tế là NH trung ương hiện đại không chỉ điều hành "giá tiền" thông qua lãi suất mà còn phải quan tâm đến "sức khỏe của dòng tiền" trong toàn bộ nền kinh tế.

Giai đoạn 2011-2025 cho thấy chính sách tiền tệ Việt Nam đã có bước chuyển quan trọng: từ ưu tiên xử lý bất ổn vĩ mô sang điều hành linh hoạt nhằm duy trì tăng trưởng và ổn định tài chính. Tuy nhiên, mô hình tăng trưởng dựa nhiều vào tín dụng ngân hàng vẫn đặt ra yêu cầu phải nâng cao chất lượng tín dụng, hoàn thiện cơ chế truyền dẫn tiền tệ và phát triển thêm các kênh vốn dài hạn ngoài ngân hàng.

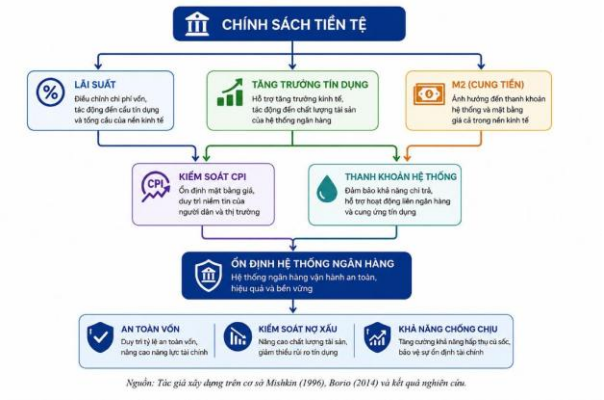
**Bảng 2. Tác động của các công cụ chính sách tiền tệ đến ổn định ngân hàng**

| Công cụ CSTT | Tác động tích cực | Rủi ro nếu điều hành không phù hợp | Hàm ý đối với ổn định ngân hàng |
|---|---|---|---|
| Lãi suất | Kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá | Chi phí vốn tăng, doanh nghiệp khó trả nợ | Điều hành linh hoạt theo chu kỳ |
| Tăng trưởng tín dụng | Hỗ trợ tăng trưởng kinh tế | Nợ xấu tăng, bong bóng tài sản | Kiểm soát chất lượng tín dụng |
| Cung tiền M2 | Đảm bảo thanh khoản | Áp lực lạm phát nếu mở rộng quá mức | Điều tiết phù hợp với tăng trưởng |
| Kiểm soát CPI | Duy trì niềm tin thị trường | Giảm sức mua nếu thắt chặt quá mức | Ổn định giá trị đồng tiền |
| Công cụ an toàn vĩ mô | Hạn chế rủi ro hệ thống | Có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng | Kết hợp với CSTT truyền thống |

*Nguồn: Tổng hợp từ Borio (2014), Mishkin (1996), IMF (2024), BIS (2023).*
*Ghi chú: Bảng tổng hợp theo phân tích của nghiên cứu.*

## 3. Thảo luận kết quả nghiên cứu, hàm ý chính sách và kết luận

### *3.1. Những kết quả đạt được*



*Nguồn: Tác giả xây dựng trên cơ sở Mishkin (1996), Borio (2014) và kết quả nghiên cứu.*

Kết quả phân tích giai đoạn 2011-2025 cho thấy chính sách tiền tệ đã đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định tài chính của hệ thống NH Việt Nam.

***Một là, kiểm soát lạm phát và ổn định giá trị đồng tiền là thành công nổi bật.*** Từ mức CPI tăng 18,58% năm 2011, Việt Nam đã từng bước đưa lạm phát về mức ổn định hơn, phần lớn trong khoảng mục tiêu 4%/năm của Chính phủ trong nhiều năm gần đây (Tổng cục Thống kê, 2024). Việc duy trì môi trường giá cả ổn định giúp củng cố niềm tin thị trường, tạo điều kiện để các NHTM hoạch định hoạt động kinh doanh dài hạn.

***Hai là, khả năng điều hành linh hoạt trước các cú sốc bên ngoài được cải thiện rõ rệt.*** Trong đại dịch COVID-19, NHNN đã giảm lãi suất điều hành ba lần trong năm 2020, hỗ trợ thanh khoản và giảm áp lực tài chính cho DN. Ngược lại, khi lạm phát toàn cầu gia tăng năm 2022, chính sách tiền tệ được điều chỉnh theo hướng thận trọng hơn nhằm ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

***Ba là, hệ thống ngân hàng có khả năng chống chịu tốt hơn so với giai đoạn trước tái cơ cấu.*** Việc áp dụng các chuẩn mực an toàn vốn, tăng cường giám sát rủi ro và xử lý nợ xấu đã góp phần nâng cao chất lượng hoạt động của các tổ chức tín dụng (Basel Committee on Banking Supervision, 2017).

Theo tác giả, thành quả quan trọng nhất không nằm ở việc duy trì tăng trưởng tín dụng cao, mà ở khả năng

giữ cho hệ thống ngân hàng tiếp tục hoạt động ổn định trong những thời điểm kinh tế chịu nhiều sức ép.

### *3.2. Những hạn chế và nguyên nhân*

Bên cạnh kết quả đạt được, chính sách tiền tệ Việt Nam vẫn tồn tại một số hạn chế.

***Một là, sự phụ thuộc lớn vào tín dụng NH.*** Tín dụng/GDP của Việt Nam thuộc nhóm cao trong khu vực, cho thấy ngân hàng vẫn là nguồn vốn chủ đạo của nền kinh tế. Điều này giúp thúc đẩy tăng trưởng trong ngắn hạn nhưng cũng làm gia tăng rủi ro khi chu kỳ tín dụng đảo chiều (IMF, 2024).

***Hai là, chất lượng tín dụng chưa thực sự đồng đều.*** Một phần dòng vốn vẫn tập trung vào các lĩnh vực có tính chu kỳ như bất động sản, xây dựng. Khi thị trường tài sản suy giảm, nguy cơ nợ xấu gia tăng có thể gây áp lực lên bảng cân đối của ngân hàng.

***Ba là, cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ còn độ trễ.*** Sự thay đổi của lãi suất điều hành chưa phải lúc nào cũng chuyển nhanh và đầy đủ vào lãi suất thị trường do đặc điểm cấu trúc của hệ thống NH, mức độ cạnh tranh và khả năng hấp thụ vốn của DN.

Theo quan sát của tác giả, nguyên nhân sâu xa của những hạn chế trên xuất phát từ mô hình phát triển tài chính còn thiên về ngân hàng, trong khi thị trường vốn dài hạn chưa phát triển tương xứng. Vì vậy, áp lực cung ứng vốn vẫn tập trung lớn lên hệ thống tín dụng.

### *3.3. Hàm ý chính sách cho Việt Nam*

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả cho rằng chính sách tiền tệ Việt Nam trong thời gian tới cần tập trung vào một số định hướng sau:

- Chuyển trọng tâm từ tăng trưởng tín dụng sang chất lượng tín dụng. Việc điều hành hạn mức tín dụng nên gắn với năng lực quản trị rủi ro của từng tổ chức tín dụng, ưu tiên vốn cho khu vực sản xuất, đổi mới công nghệ và các ngành có giá trị gia tăng cao.
- NHNN cần tiếp tục hoàn thiện cơ chế điều hành theo hướng thị trường hơn, giảm sự phụ thuộc vào các biện pháp hành chính, đồng thời tăng tính minh bạch của thông tin tiền tệ.
- Kinh nghiệm quốc tế cho thấy chỉ sử dụng lãi suất để kiểm soát lạm phát là chưa đủ. Cần tăng cường các công cụ như giới hạn rủi ro tín dụng theo lĩnh vực, yêu cầu vốn bổ sung đối với khu vực rủi ro cao và giám sát chu kỳ tài chính.
- Một hệ thống tài chính cân bằng giữa NH, thị trường trái phiếu và thị trường cổ phiếu sẽ giúp nền kinh tế giảm phụ thuộc vào tín dụng ngắn hạn.

Vấn đề này nên được nhìn nhận như một yêu cầu mang tính cấu trúc: ổn định tài chính bền vững không chỉ đến từ việc điều hành tiền tệ đúng thời điểm mà còn phụ thuộc vào sự phát triển đồng bộ của toàn bộ hệ thống tài chính.

### *3.4. Bài học kinh nghiệm cho các nền kinh tế mới nổi*

Kinh nghiệm từ các quốc gia như Hàn Quốc, Indonesia và Trung Quốc cho thấy 3 bài học quan trọng.

(i) Ngân hàng trung ương cần theo đuổi cách tiếp cận cân bằng giữa ổn định giá cả và ổn định tài chính. Việc chỉ tập trung vào lạm phát có thể bỏ qua các rủi ro tích tụ trong khu vực tài chính (Borio, 2014).

(ii) Tăng trưởng tín dụng cần đi kèm với năng lực quản trị rủi ro. Một nền kinh tế có tốc độ mở rộng tín dụng cao nhưng chất lượng tài sản thấp sẽ phải trả giá bằng chi phí xử lý nợ xấu trong tương lai.

(iii) Các nền kinh tế mới nổi cần xây dựng bộ đệm tài chính đủ mạnh để ứng phó với biến động bên ngoài, đặc biệt là những thay đổi trong chính sách tiền tệ của các nền kinh tế lớn.

Theo tác giả, bài học quan trọng nhất đối với Việt Nam là không nên xem chính sách tiền tệ chỉ là công cụ kích thích tăng trưởng trong ngắn hạn, mà cần coi đây là nền tảng duy trì niềm tin và sự ổn định của nền kinh tế trong dài hạn.

## 4. Kết luận

Nghiên cứu cho thấy chính sách tiền tệ đã góp phần quan trọng vào quá trình ổn định tài chính của hệ thống NHVN trong giai đoạn 2011-2025. Thông qua điều hành lãi suất, kiểm soát CPI, định hướng tăng trưởng tín dụng và quản lý cung tiền M2, NHNN đã từng bước nâng cao khả năng thích ứng của hệ thống trước các cú sốc kinh tế. Tuy nhiên, mô hình tăng trưởng dựa nhiều vào tín dụng NH vẫn đặt ra những thách thức dài hạn. Rủi ro từ chất lượng tài sản, thị trường bất động sản và sự phụ thuộc vào nguồn vốn ngân hàng cần được giải quyết bằng các chính sách đồng bộ hơn.

Theo tác giả, giai đoạn tới cần hướng tới một mô hình điều hành tiền tệ hiện đại hơn, trong đó mục tiêu không chỉ là "ổn định tiền tệ" mà còn là "ổn định hệ thống". Một hệ thống NH an toàn, minh bạch và có khả năng chống chịu sẽ là nền móng quan trọng để Việt Nam duy trì tăng trưởng bền vững trong bối cảnh kinh tế toàn cầu ngày càng nhiều biến động.

**Tài liệu tham khảo:**

*Basel Committee on Banking Supervision. (2017). Basel III: Finalising post-crisis reforms. Bank for International Settlements.*

*Bank for International Settlements. (2023). Annual Economic Report 2023. Basel: BIS.*

*Borio, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? Journal of Banking & Finance, 45, 182–198.*

*Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton University Press.*

*International Monetary Fund. (2024). Vietnam: 2024 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Vietnam. IMF Country Report No. 24/306.*

*International Monetary Fund. (2025). World Economic Outlook: April 2025. Washington, DC: IMF.*

*Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.*

*Mishkin, F. S. (1996). The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. NBER Working Paper No. 5464.*

*Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2020). Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13/3/2020 quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Hà Nội.*

*Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2021). Báo cáo thường niên năm 2020. Hà Nội.*

*Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2023). Báo cáo thường niên năm 2022. Hà Nội.*

*Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2024). Báo cáo thường niên năm 2023. Hà Nội.*

*Thủ tướng Chính phủ. (2022). Quyết định số 689/QĐ-TTg ngày 08/6/2022 phê duyệt Đề án "Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng gắn với xử lý nợ xấu giai đoạn 2021–2025".*

*Tổng cục Thống kê. (2024). Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý IV và năm 2023. Hà Nội.*