

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 2025: VAI TRÒ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC TRONG ỔN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ

● LÊ MINH TRANG

Khoa Tài chính Ngân hàng và Bảo hiểm
Trường Đại học Kinh tế Kỹ thuật Công nghiệp

TÓM TẮT:

Chính sách tiền tệ (CSTT) là một công cụ quan trọng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) nhằm điều tiết nền kinh tế, đảm bảo sự ổn định và phát triển bền vững. Năm 2025, trong bối cảnh nhiều yếu tố tác động từ cả bên ngoài lẫn nội tại, NHNN tiếp tục duy trì và điều chỉnh chính sách tiền tệ với mục tiêu kiểm soát lạm phát, duy trì sự ổn định tỷ giá, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và bảo vệ nền kinh tế khỏi những rủi ro tiềm ẩn. Bài viết này sẽ phân tích chi tiết các biện pháp chính sách tiền tệ của NHNN và vai trò của Ngân hàng Nhà nước trong việc đảm bảo sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô trong năm 2025.

Từ khóa: chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước, ổn định kinh tế vĩ mô.

1. Đặt vấn đề

Năm 2025, nền kinh tế Việt Nam ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực khi tăng trưởng GDP đạt 8,02%, thuộc nhóm các nền kinh tế tăng trưởng cao trong khu vực, trong khi quy mô nền kinh tế đạt khoảng 514 tỷ USD. Đồng thời, lạm phát bình quân vẫn được kiểm soát quanh mức 3,3%, thấp hơn mục tiêu Quốc hội đề ra, tạo dư địa thuận lợi cho điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt. Bên cạnh đó, NHNN tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất ở mức hợp lý, điều hành tỷ giá theo hướng linh hoạt, góp phần ổn định thị trường ngoại hối và củng cố niềm tin của nhà đầu tư.

Tuy nhiên, quá trình điều hành chính sách tiền tệ vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức như áp lực tỷ giá từ diễn biến đồng USD, nhu cầu vốn phục vụ mục tiêu tăng trưởng cao, rủi ro từ thị trường tài chính quốc tế và những bất ổn của thương mại toàn cầu. Trong điều kiện đó, việc nghiên cứu vai trò của Ngân

hàng Nhà nước trong ổn định kinh tế vĩ mô thông qua điều hành chính sách tiền tệ năm 2025 có ý nghĩa cả về lý luận và thực tiễn. Kết quả nghiên cứu sẽ góp phần làm rõ hiệu quả của các công cụ điều hành tiền tệ, đồng thời đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả quản lý, điều hành của NHNN, qua đó tiếp tục củng cố ổn định kinh tế vĩ mô và tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững trong giai đoạn tới

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết về Chính sách tiền tệ và Ổn định vĩ mô

Theo lý thuyết kinh tế học vĩ mô hiện đại, Chính sách tiền tệ là quá trình quản lý cung tiền và lãi suất của Ngân hàng Trung ương (NHTW) nhằm đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô cụ thể. Các công cụ của CSTT được chia làm hai nhóm chính, bao gồm: Công cụ gián tiếp: Nghiệp vụ thị trường mở (OMO), lãi suất chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn, và tỷ lệ dự trữ bắt

buộc; và Công cụ trực tiếp: Hạn mức tín dụng và kiểm soát lãi suất trần/sàn.

Cơ chế truyền dẫn tiền tệ chỉ ra rằng, khi NHTW thay đổi các công cụ chính sách, tác động sẽ lan tỏa qua các kênh: kênh lãi suất, kênh tỷ giá, kênh giá tài sản và kênh tín dụng, từ đó làm thay đổi tổng cầu và cuối cùng là tác động lên lạm phát và sản lượng thực tế. Trong điều kiện nền kinh tế nhỏ và có độ mở cao, kênh tỷ giá và kênh tín dụng thường là hai kênh nhạy cảm nhất.

2.2. Các nghiên cứu quốc tế về CSTT tại các nền kinh tế vĩ mô mở

Khi xem xét các nền kinh tế đang phát triển và có độ mở lớn, Mishkin (2014) trong nghiên cứu hệ thống về cơ chế truyền dẫn tiền tệ đã chỉ ra rằng, các quốc gia này thường chịu tổn thương lớn từ các cú sốc bên ngoài hơn là các nước phát triển. Tác giả nhấn mạnh, trong bối cảnh toàn cầu hóa, kênh tỷ giá (Exchange rate channel) trở nên nhạy cảm hơn bao giờ hết.

Đồng quan điểm này, báo cáo chiến lược của Ngân hàng Thế giới (World Bank, 2024) về khu vực Đông Á - Thái Bình Dương nhận định rằng các quốc gia như Việt Nam, Thái Lan hay Indonesia có mô hình tăng trưởng phụ thuộc lớn vào xuất nhập khẩu và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Do đó, sự ổn định của CSTT không chỉ được đo lường bằng quy mô cung tiền nội khối (M2) mà còn phụ thuộc vào năng lực quản trị dự trữ ngoại hối nhằm hấp thụ các cú sốc (shock absorber) từ thị trường quốc tế.

2.3. Các nghiên cứu trong nước về thực tiễn điều hành của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Tại Việt Nam, các công trình nghiên cứu thường tập trung về tính đặc thù của nền kinh tế, nơi mà thị trường tài chính còn sơ khai và kênh cung ứng vốn cho xã hội chủ yếu vẫn dựa vào hệ thống ngân hàng thương mại.

Nguyễn Thị Mùi (2022) khi đánh giá về hiệu quả truyền dẫn của chính sách lãi suất tại Việt Nam khẳng định, sự bất đối xứng thông tin và cấu trúc sở hữu chéo (trước đây) đã làm giảm hiệu quả của kênh lãi suất liên ngân hàng đối với lãi suất cho vay nền kinh tế. Tuy nhiên, tác giả cũng thừa nhận giai đoạn từ sau năm 2020, NHNN đã nâng cao đáng kể tính minh bạch và điều hành thị trường mở một cách chủ động hơn, giúp định hướng thị trường hiệu quả.

Nghiên cứu của Lê Xuân Nghĩa (2023) về sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa tại Việt Nam đã chứng minh rằng, trong điều kiện không gian tiền tệ bị thu hẹp do áp lực lạm phát toàn cầu, chính sách tài khóa (như đầu tư công, giảm thuế VAT) phải đóng vai trò chia sẻ gánh nặng với CSTT. Tác giả chỉ ra rằng, nếu dòng vốn đầu tư công bị nghẽn, áp lực cung ứng vốn ảnh hưởng hệ thống ngân hàng, điều này dễ dẫn đến rủi ro liên quan đến việc dùng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn và đẩy nợ xấu hệ thống gia tăng.

3. Thực trạng điều hành chính sách lãi suất và diễn biến thị trường tiền tệ tại Việt Nam

Về điều hành lãi suất: cuối năm 2024, nền kinh tế vận hành trong trạng thái lãi suất cho vay tiếp tục xu hướng giảm trong khi lãi suất tiền gửi có dấu hiệu tạo đáy và tăng nhẹ. Cụ thể, tính đến ngày 20/10/2024, lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới ở mức 3,88%/năm (tăng 0,36% so với cuối năm 2023). Bước sang năm 2025, NHNN tiếp tục kiên định cam kết duy trì mặt bằng lãi suất hỗ trợ doanh nghiệp. Tuy nhiên, thực tế điều hành đòi hỏi sự uyển chuyển cực kỳ cao do áp lực chênh lệch cung tiền nội sinh tăng nhanh. Lãi suất huy động giữa ngân hàng với cư dân và tổ chức kinh tế có xu hướng gia tăng để các ngân hàng củng cố vững chắc cấu trúc nguồn vốn dài hạn của mình.

Đáng chú ý nhất là các động thái trên kênh thị trường mở (OMO). Để kiểm soát rủi ro lạm phát và điều tiết lượng tiền cung ứng ra lưu thông một cách tối ưu, NHNN đã chủ động thực hiện tăng lãi suất chào thầu lên mức 4,5%/năm cho tất cả các kỳ hạn.

Về tăng trưởng tín dụng: Đầu năm 2025, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng định hướng toàn hệ thống là khoảng 16%. Đây là một con số đảm bảo cung ứng đủ vốn cho nền kinh tế nhưng không gây áp lực quá đà lên lạm phát.

Sự chênh lệch đáng kể giữa tăng trưởng tín dụng (19,01%) và tăng trưởng huy động (15,42%) đã tạo ra một khoảng trống thanh khoản cục bộ tại một số thời điểm trong năm.

Về tín dụng chính sách xã hội: Năm 2024, tổng số vốn giải ngân qua Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) đạt 119,5 nghìn tỷ đồng, hỗ trợ hơn 2,3 triệu lượt hộ nghèo, hộ cận nghèo và đối tượng

chính sách vay vốn. Tính đến cuối năm 2024, tổng dư nợ đạt trên 367,6 nghìn tỷ đồng (tăng 10,8% so với 2023), đồng hành cùng gần 6,9 triệu hộ gia đình còn dư nợ. Bước sang năm 2025, NHNN tiếp tục chỉ đạo tạo điều kiện tối đa để NHCSXH triển khai các gói vay ưu đãi. Đặc thù của năm 2025 là dòng vốn này được định hướng mang tính chiến lược: tập trung mạnh mẽ vào việc hỗ trợ người dân, hộ kinh doanh và doanh nghiệp nhỏ khắc phục hậu quả nặng nề của thiên tai bão lũ (hệ lụy kéo dài từ bão Yagi và các đợt thiên tai năm 2025) cũng như các sự cố môi trường lớn.

Về thị trường ngoại hối năm 2025 chứng kiến những áp lực đè nặng lên tỷ giá giữa đồng Việt Nam (VND) và đô la Mỹ (USD). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc đồng USD neo ở mức cao trên thị trường quốc tế (chỉ số DXY duy trì sức mạnh kéo dài) cộng hưởng với sự mở rộng cung tiền VND nội sinh phục vụ tăng trưởng trong nước.

Về tái cấu trúc ngân hàng và xử lý nợ xấu: Năm 2024, tỷ lệ nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đã được kéo giảm xuống còn 2,1% nhờ các chính sách hỗ trợ tích cực và nâng cao tiêu chuẩn giám sát, yêu cầu nghiêm ngặt về vốn tự có và khả năng thanh khoản. Đến năm 2025, ngành ngân hàng đã hoàn thành chuyển giao bắt buộc: NHNN đã quyết liệt xử lý dứt điểm và hoàn thành việc chuyển giao bắt buộc đối với 4 ngân hàng thương mại yếu kém gặp khó khăn tài chính kéo dài.

4. Thách thức đặt ra đối với chính sách tiền tệ

Bên cạnh những thành tựu đã đạt được, NHNN luôn phải đối mặt với áp lực lớn từ hai thách thức:

Thứ nhất, thách thức từ môi trường quốc tế. Sự dịch chuyển dòng vốn và chênh lệch lãi suất toàn cầu: Việc Fed và ECB duy trì nền lãi suất neo cao kéo dài tạo ra xu thế rút vốn đầu tư khỏi các thị trường mới nổi. Áp lực tháo chạy của dòng vốn đẩy tỷ giá USD/VND luôn vào trạng thái căng thẳng thường trực. Bên cạnh đó, xung đột căng thẳng tại các khu vực như Trung Đông diễn biến hết sức phức tạp, đe dọa chuỗi cung ứng hàng hải và đẩy giá dầu khí biến động bất định. Việt Nam là nền kinh tế có độ mở lớn, do đó rủi ro nhập khẩu lạm phát thông qua giá năng lượng là rất lớn.

Thứ hai, thách thức từ nội tại nền kinh tế: Để kích thích kinh tế, hỗ trợ doanh nghiệp giảm chi phí vốn thì bắt buộc phải hạ lãi suất. Tuy nhiên, nếu hạ lãi suất quá sâu, chênh lệch lãi suất giữa VND và USD sẽ nói rộng, kích hoạt tâm lý găm giữ ngoại tệ và đẩy tỷ giá leo thang.

5. Kiến nghị và đề xuất chính sách

Để phát huy các kết quả đạt được và vượt qua các thách thức, nghiên cứu đề xuất một hệ thống giải pháp đồng bộ sau đây:

Thứ nhất, Đối với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, cần nâng cao năng lực dự báo và điều hành linh hoạt các công cụ gián tiếp: Cần theo dõi các biến động nhỏ của thị trường tài chính quốc tế để chủ động điều hành nghiệp vụ thị trường mở và tái cấp vốn cho các TCTD một cách kịp thời nhằm hỗ trợ thanh khoản.

Thứ hai, cần có sự phối hợp đồng bộ giữa Chính sách tiền tệ và Chính sách tài khóa. Cần tăng cường cơ chế chia sẻ thông tin giữa NHNN và Bộ Tài chính nhằm điều hòa nhịp nhàng lượng tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại hệ thống ngân hàng. Bên cạnh đó, cần đẩy mạnh tiến độ giải ngân đầu tư công để làm mới văn khố thông dòng vốn xã hội, giảm bớt áp lực cung ứng vốn độc quyền từ kênh tín dụng ngân hàng, từ đó giải quyết bài toán lệch pha cung - cầu vốn.

6. Kết luận

Chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong năm 2025 đã đạt được những kết quả đáng mong đợi. Giữa những cơn sóng gió của thị trường tài chính toàn cầu và các tổn thất do thiên tai gây ra, NHNN đã đạt được những con số lý tưởng: GDP tăng trưởng ngoạn mục 8,02%, CPI ở mức 3,31% và hệ thống ngân hàng được thanh lọc mạnh mẽ thông qua việc hoàn thành chuyển giao các tổ chức yếu kém. Tuy nhiên, vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro bất định từ áp lực địa chính trị, lạm phát thế giới và bài toán cân đối lãi suất – tỷ giá trong nước. Sự thành công trong dài hạn đòi hỏi NHNN không được chủ quan, phải tiếp tục duy trì nghệ thuật điều hành "linh hoạt trong nguyên tắc, chủ động trong hành động". Việc thắt chặt sợi dây phối hợp giữa chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa cùng các chính sách vĩ mô khác sẽ là chìa khóa vàng giúp Việt Nam giữ vững quỹ đạo tăng trưởng nhanh, xanh và bền vững ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Bộ Kế hoạch và Đầu tư, (2025). Báo cáo Tổng hợp Kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2025.
- Lê Xuân Nghĩa (2023), Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong bối cảnh lạm phát toàn cầu và hàm ý cho Việt Nam. Tạp chí Kinh tế và Phát triển, số 309, tr. 12-21.
- Mishkin, F. S. (2014). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (11th ed.). Pearson Education, Boston.
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2025). Báo cáo Kết quả điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng năm 2025, triển khai nhiệm vụ năm 2026.
- Nguyễn Thị Mùi (2022), Cơ chế truyền dẫn chính sách lãi suất của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam: Thực trạng và giải pháp nâng cao hiệu quả. Tạp chí Ngân hàng, số 14(2022), tr. 34-42.
- Tổng cục Thống kê. (2026). Thông cáo báo chí về tình hình kinh tế – xã hội quý IV và cả năm 2025.
- World Bank. (2024). East Asia and Pacific Economic Update: Reducing Poverty and Thriving in a Changing World. World Bank Group, Washington, DC.

Ngày nhận bài: 20/3/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 8/4/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 20/4/2026

**MONETARY POLICY 2025:
THE ROLE OF THE STATE BANK OF VIETNAM
IN MACROECONOMIC STABILIZATION**

● LE MINH TRANG, PHD

Faculty of Finance, Banking and Insurance
- UNETI (University of Economic and Technical Industries)

ABSTRACT:

Monetary policy is a crucial instrument utilized by the State Bank of Vietnam (SBV) to regulate the economy, ensuring stability and sustainable development. In 2025, against the backdrop of various external and internal headwinds, the SBV has continued to maintain and adjust its monetary policy with the primary objectives of controlling inflation, maintaining exchange rate stability, supporting economic growth, and safeguarding the economy against potential risks. This paper provides a detailed analysis of the SBV's monetary policy measures and examines the role of the State Bank in ensuring macroeconomic stability throughout 2025.

Keywords: Monetary policy, State Bank of Vietnam, stability.