

Vận dụng công cụ lãi suất ở Việt Nam trong giai đoạn hiện nay

TCPTKT: Lãi suất nội tệ hiện nay đã có trần. Lãi suất ngoại tệ thì thế nào, thưa ông?

TS. Lê Xuân Nghĩa: Thời gian gần đây lãi suất tiền gửi ngoại tệ có xu hướng tăng mạnh. Dường như cuộc đua lần này cũng không kém cuộc đua lãi suất đồng nội tệ trước đó. Đồng thời đối với ngoại tệ cũng lặp lại tình trạng lãi suất ngắn hạn cao hơn lãi suất dài hạn và cũng bắt đầu từ các ngân hàng thương mại nhỏ. Điều này đã được một số nhà phân tích kinh tế dự báo. Về cơ bản, hiện tượng tăng lãi suất đồng ngoại tệ chỉ là hệ quả tất yếu của việc tăng lãi suất đồng nội tệ và VND đang tăng giá. Với mức lãi suất tiền gửi ngoại tệ từ 6 – 6,5%/năm thì lãi suất vay phải ở mức 10 – 10,5%/năm. Điều gì sẽ xảy ra đối với các doanh nghiệp? Khó có thể tưởng tượng được các doanh nghiệp lại có thể vay với lãi suất này để đầu tư, ngoại trừ vay để nhập hàng tiêu dùng, dược liệu, vật tư nông nghiệp và một số vật liệu xây dựng đang có mức tăng giá đến chóng mặt. Hoặc là, các ngân hàng nhỏ đang gặp khó khăn về thanh khoản ngoại tệ trong đó có việc tăng dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi ngoại tệ. Thật may mắn nếu đó chỉ là di chứng của cú sốc tiền tệ vừa qua. Còn nếu làn sóng này kéo dài, thì hậu quả cũng tai hại không kém, thậm chí còn tệ hơn lãi suất nội tệ, bởi vì rủi ro hối đoái trong trường hợp USD mạnh lên là rất lớn.

TCPTKT: Ông có cho rằng lãi suất đồng nội tệ hiện nay đã là quá cao đối với các doanh nghiệp?

TS. Lê Xuân Nghĩa: Hiện tại lãi suất tiền gửi nội tệ đã kịch trần 11-12% và lãi suất cho vay theo đó đã xấp xỉ 18-20%. Mức lãi suất này thực ra là đã quá cao so với các doanh nghiệp, tuy nhiên, đó cũng là cái giá phải trả để kiểm soát lạm phát. Muốn chống lạm phát trước mắt có ba biện pháp chủ chốt: Một là, thắt chặt tiền tệ kéo theo điều này là



LTS: Chính sách tiền tệ thắt chặt chống lạm phát làm cho lãi suất tăng và tỉ giá giảm (VND tăng giá). Tình hình này gây nhiều khó khăn cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp xuất khẩu. Để giúp cho các doanh nghiệp có được những phân tích xác đáng cho các quyết định của mình trước diễn biến phức tạp của lạm phát, Tạp chí Phát triển Kinh tế đã trao đổi với TS. Lê Xuân Nghĩa, Vụ trưởng Vụ Chiến lược Phát triển Ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước VN. Sau đây là những nhận định của ông.

lãi suất tăng lên và VND lên giá. Cả hai hệ quả tất yếu này đều bất lợi cho đầu tư và xuất khẩu (Lãi suất bao giờ cũng là hàm số của đầu tư). Hai là, Nhà nước phải cắt giảm mạnh chi tiêu, đặc biệt là đầu tư công trên cơ sở loại bỏ các dự án chậm, kém hiệu quả và đẩy nhanh các dự án tốt. Tuy nhiên, ở VN hầu hết các dự án đầu tư công đều gắn với doanh nghiệp nhà nước. Việc loại bỏ, rút bớt dự án đồng nghĩa với việc đẩy một số lớn doanh nghiệp nhà nước vào tình thế khó khăn, mất việc làm, thậm chí vỡ nợ. Vượt qua được trở lực này xét về mặt chính trị là không dễ. Vì vậy, việc cắt giảm đầu tư công còn là vấn đề lớn và cần có thời gian. Ba là đẩy mạnh sản xuất để tăng cung, nhất là tăng lương thực thực phẩm. Biện pháp này cũng rất quan trọng nhưng không thể có kết quả ngày một ngày hai.

Nói cách khác, thắt chặt tiền tệ dường như là phương thức dễ dàng và hữu hiệu hơn cả để chống lạm phát trong bối cảnh hiện tại của VN, mặc dầu cái giá phải trả chắc chắn là giảm tăng trưởng kinh tế và kết quả cũng chỉ có tính nửa vời nếu không gắn với những biện pháp cơ cấu đồng bộ

khác. Nói cách khác, nếu chống lạm phát chỉ bằng chính sách tiền tệ thì giảm lạm phát sẽ kéo theo trì trệ, hoặc suy thoái.

TCPTKT: Theo ông có cách nào để giảm lãi suất không?

TS. Lê Xuân Nghĩa: Khó khăn lớn nhất hiện nay của các doanh nghiệp là giá đầu vào tăng, tiền lương tăng và lãi suất cao. Tạm thời đó là thách thức lớn mà các doanh nghiệp buộc phải chấp nhận. Cách tốt nhất không phải là kêu cứu, mà là tự cứu mình bằng việc giảm mạnh chi phí, đặc biệt là chi phí nhiên liệu, năng lượng và nhân lực. Nghĩa là từng doanh nghiệp phải có chương trình rõ ràng về tiết kiệm vật tư, năng lượng, nhiên liệu và nhân lực không chỉ cho một

năm mà là trung hạn. Đồng thời phải rà soát lại các dự án đầu tư, sẵn sàng hủy bỏ hoặc lùi thời hạn của những dự án mà lợi nhuận đã trở nên âm so với chi phí cơ hội hiện tại. Nếu kiên trì áp dụng biện pháp thắt chặt tiền tệ, giảm chi phí, thì trong vòng một quý, lạm phát có thể giảm dần, vào lúc đó cơ hội để giảm lãi suất sẽ xuất hiện. Còn nếu giảm lãi suất bằng quyết định hành chính thì kinh tế thị trường sẽ đáp lại một cách không chối cãi là lạm phát sẽ tăng lên.

TCPTKT: *Như vậy theo ông mục tiêu tăng trưởng kinh tế và giảm lạm phát như nghị quyết của Quốc hội là khó thực hiện.*

TS. Lê Xuân Nghĩa: Đúng vậy, duy trì tốc độ tăng trưởng 8,5 đến 9% với mức lạm phát thấp hơn năm ngoái là điều khó thực hiện trong năm nay. Vì vậy cần điều chỉnh và đặt ra mục tiêu tăng trưởng khiêm tốn hơn khoảng 5,5 -6%, đồng thời coi mục tiêu chống lạm phát có ý nghĩa trung hạn, nghĩa là trong một vài năm đưa lạm phát về dưới mức tăng trưởng. Điều quan trọng đối với chống lạm phát là tạo ra xu thế giảm của giá cả (CPI). Điều này có ý nghĩa to lớn về mặt tâm lý và củng cố lòng tin vào khả năng quản lý kinh tế vĩ mô của Chính phủ. Theo tôi lạm phát năm 2008 có thể cao hơn năm 2007 do tốc độ tăng tổng phương tiện thanh toán và tăng tín dụng năm ngoái rất cao (43% và 54%). Với độ trễ của chính sách tiền tệ thường là một năm, thì lạm phát năm 2008 kỳ vọng là khá cao. Vì vậy tỷ lệ lạm phát giảm dần theo tháng hoặc theo hình sin đi xuống là hợp lý. Muốn lạm phát càng giảm nhanh thì lãi suất phải càng cao và đương nhiên tăng trưởng sẽ chậm lại.

TCPTKT: *Có ý kiến cho rằng Ngân hàng Nhà nước sẽ áp đặt tỷ lệ tăng trưởng tín dụng 30% cho từng ngân hàng, thưa ông?*

TS. Lê Xuân Nghĩa: Tôi không cho đó là biện pháp tốt. Chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 30% chỉ nên coi là chỉ tiêu điều hành cung tiền của Ngân hàng Trung ương. Ngoài việc nó là công cụ hành chính đã lỗi thời, đi ngược với mục tiêu cải cách, nó còn là biện pháp không hữu hiệu và thiếu công bằng. Điều này mâu thuẫn với qui luật về "tính kinh tế của quy mô" và đẩy các ngân hàng thương mại vào tình trạng tiến thoái lưỡng nan. Ví dụ, các ngân hàng thương mại lớn hiện đang có tỷ lệ an toàn vốn thấp, khoảng 6-7% (tỷ lệ vốn tự có trên tổng tài sản có rủi ro) nếu tăng tín dụng 30% trong khi vốn tự có không tăng hoặc tăng ít hơn sẽ trở nên kém an toàn. Trái lại, các ngân hàng nhỏ tỷ lệ này đang là 10-15% (tỷ lệ an toàn vốn) họ có thể và cần thiết phải tăng tín dụng cao hơn 30% mới có hiệu quả, chưa kể các ngân hàng mới thành lập vốn tự có rất cao so với tài sản có. Có người cho rằng đó là kinh nghiệm của Trung Quốc, nhưng họ không biết rằng hầu hết các ngân hàng của Trung Quốc là ngân

hàng quốc doanh. Ngân hàng nhân dân Trung Quốc ấn định luôn cả lãi suất và cả hạn mức tín dụng, điều này không phù hợp với thực tiễn của VN.

TCPTKT: *Có vẻ như gần đây Ngân hàng Nhà nước áp dụng nhiều công cụ hành chính hơn là thị trường, ông thấy thế nào?*

TS. Lê Xuân Nghĩa: Đáng buồn đó là sự thật, nó bao gồm: dự trữ bắt buộc, tín phiếu bắt buộc, Quyết định 03 về cho vay kinh doanh chứng khoán, trần lãi suất... Điều đó chứng tỏ các công cụ có tính thị trường của chính sách tiền tệ như nghiệp vụ thị trường mở, chiết khấu... và hệ thống giám sát còn rất yếu. Đồng thời cũng cho thấy thị trường liên ngân hàng còn rất sơ khai và vì vậy hệ thống lãi suất của Ngân hàng Trung ương rất kém hiệu lực điều tiết. Với qui mô dòng vốn vào thị trường tài chính tăng đột biến, các công cụ tính tế (OMO) trở nên quá tải, buộc phải dùng đến các công cụ thô, hành chính. Nếu không kịp thời khắc phục để phù hợp với qui mô, mức độ tình xáo và sự biến đổi mau lẹ của thị trường tài chính thì nguy cơ mất ổn định kinh tế vĩ mô là rất lớn. Một lần nữa cho thấy thách thức của hội nhập kinh tế không chỉ đối với năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp mà trước hết đối với năng lực quản lý vĩ mô của Chính phủ.

TCPTKT: *Ông có thể cho biết hướng điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương và công cụ lãi suất trong thời gian tới.*

TS. Lê Xuân Nghĩa: Mục tiêu chủ yếu của Ngân hàng Nhà nước hiện nay là chống lạm phát, bảo vệ vững chắc thanh khoản của hệ thống ngân hàng trước những biến động ngày càng phức tạp của thị trường tài chính quốc tế. Tuy nhiên, việc chống lạm phát không thể nóng vội và các biện pháp thắt chặt tiền tệ không thể quá gay gắt, trái lại cần điều chỉnh với liều lượng thận trọng, sao cho không ảnh hưởng xấu đến thanh khoản của ngân hàng thương mại, không làm đình trệ sản xuất, kinh doanh và đặc biệt không làm sụp đổ thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán. Những thị trường này (đặc biệt là bất động sản) nếu sụp đổ thì khủng hoảng hệ thống ngân hàng là không thể tránh khỏi, lúc đó đặt ra vấn đề chống lạm phát cũng chẳng dễ làm gì. Chúng ta đang chống lạm phát trong điều kiện có bong bóng bất động sản, thâm hụt thương mại lớn, thị trường chứng khoán xuống thấp, hệ thống tài chính còn nhiều vấn đề và đặc biệt là bóng ma suy thoái kinh tế Mỹ và rối loạn thị trường tài chính toàn cầu đang cận kề. Vì vậy, các giải pháp cần cả gói như Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo và cách thức thực hiện đặc biệt là chính sách tiền tệ cần thận trọng, thông minh và kịp thời ■

TCPTKT: *Xin cảm ơn ông và chúc ông nhiều sức khỏe.*