

# CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT ẢNH HƯỞNG NHƯ THẾ NÀO ĐẾN VIỆC HUY ĐỘNG NGUỒN VỐN VÀ SỬ DỤNG VỐN TRONG NƯỚC?



Thạc sĩ ĐỖ QUANG TRI

khi đó, năm 1992 lãi suất huy động kém hấp dẫn hơn cả vì lãi suất thực chỉ đạt được 2,9%/năm.

ĐVT: %/năm

|      | Chỉ số<br>lạm phát | Lãi suất<br>huy động | Lãi suất<br>thực |
|------|--------------------|----------------------|------------------|
| 1992 | 17,5               | 20,4                 | 2,9              |
| 1993 | 5,2                | 20,4                 | 15,2             |
| 1994 | 14,4               | 20,4                 | 6,0              |
| 1995 | 12,7               | 20,4                 | 7,7              |
| 1996 | 4,5                | **10,8               | 6,3              |
| 1997 | *2,5               | **7,8                | 5,3              |

(\*) dự đoán

(\*\*) mức lãi suất thấp nhất

Lãi suất huy động hấp dẫn rõ ràng do lãi suất thực cao. Nhưng lãi suất thực cao là do chỉ số lạm phát thấp và ngược lại, chỉ số lạm phát cao đem lại lãi suất thực thấp, dù rằng lãi suất huy động không thay đổi từ năm 1992 đến năm 1995. Như vậy chỉ số lạm phát chính là nhân tố chủ yếu tác động đến lãi suất thực để nói lên rằng lãi suất huy động có hấp dẫn hay không hấp dẫn đối với người gửi tiền vào ngân hàng. Do đó, việc kiểm soát lạm phát để đề ra chính sách lãi suất phù hợp bao giờ cũng là một nhiệm vụ tối quan trọng trong việc điều hành chính sách kinh tế vĩ mô nói chung, và kích thích việc huy động nguồn vốn trong nước nói riêng.

Có nhiều ý kiến cho rằng kể từ ngày 1.7.1997, lãi suất trần cho vay ngắn hạn không chế ở mức 1%/tháng, có thể đẩy lãi suất huy động bình quân xuống còn 0,65%/tháng là quá thấp, không đủ hấp dẫn để gửi tiền vào ngân hàng. Tuy nhiên họ đã không cho biết bao nhiêu là vừa và bao nhiêu là hấp dẫn, đủ để kích thích việc huy động nguồn vốn trong nước (ngày nay, khi khoa học kinh tế ngày càng được lượng hóa, việc đưa ra một con số cụ thể, dù chỉ là dự đoán, tưởng cũng không phải là quá đáng). Theo tôi, việc đánh giá này cần căn cứ vào

**N**gày 28.6.1997, Thống đốc Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã ban hành quyết định số 197/QĐ - NH1, điều chỉnh lại suất trần cho vay, được áp dụng kể từ ngày 01.7.1997 như sau:

- Giảm lãi suất trần cho vay ngắn hạn từ 1,25%/tháng xuống còn 1,00%/tháng (tức từ 15,0%/năm xuống còn 12,0%/năm).

- Giảm lãi suất trần cho vay dài hạn từ 1,35%/tháng xuống còn 1,10%/tháng (tức từ 16,20%/năm xuống còn 13,20%/năm).

- Giảm lãi suất cho vay bằng ngoại tệ (USD) từ 9,50%/năm xuống còn 8,50%/năm.

Trong bối cảnh kinh tế hiện nay, chúng ta thử xem việc hạ lãi suất cho vay có ảnh hưởng như thế nào đến việc huy động nguồn vốn và sử dụng vốn trong nước.

Một số các nhà kinh tế nước ngoài đang khuyến cáo rằng VN nên dựa vào nguồn vốn trong nước để đầu tư phát triển kinh tế cho chính mình là chủ yếu, chớ nên quá coi trọng nguồn vốn đầu tư của nước ngoài. Bởi vì nguồn vốn đầu tư nước ngoài có thể

“đội nón ra đi”, nếu tại VN, việc đầu tư không còn mang lại lợi nhuận cao so với các nước khác. Một sự dè chừng như vậy là điều đáng được quan tâm khi xây dựng chính sách lãi suất.

## 1. Huy động nguồn vốn trong nước

Muốn huy động nguồn vốn trong nước được nhiều, phải có một chính sách lãi suất hấp dẫn để các tổ chức kinh tế cũng như cá nhân gửi tiền tiết kiệm và các khoản tiền nhàn rỗi vào các tổ chức tín dụng.

Lãi suất huy động hấp dẫn bao giờ cũng là lãi suất thực dương, có nghĩa là nó phải cao hơn chỉ số lạm phát. Thật ra kể từ năm 1992 cho đến nay lãi suất huy động bao giờ cũng cao hơn chỉ số lạm phát, nhưng mức cao hơn này thường xuyên thay đổi do chỉ số lạm phát trôi sụt bất thường từ năm này sang năm khác.

Qua bảng dưới đây chúng ta nhận thấy trong 6 năm từ năm 1992 cho đến năm 1997, dù rằng lãi suất huy động từ năm 1992 đến năm 1995 không thay đổi, nhưng vào năm 1993 lãi suất huy động hấp dẫn nhất vì lãi suất thực rất cao: 15,2%/năm, trong

chỉ số lạm phát và lãi suất thực để phê phán lãi suất huy động thấp hay cao.

Một số các nhà kinh tế khác cho rằng lãi suất thực phải là số dương và nó sẽ tiến đến mức cao nhất khi bằng chỉ số lạm phát. Nếu xét theo quan điểm này thì các năm 1992, 1994, 1995 lãi suất huy động hợp lý, còn các năm 1993, 1996, 1997 lãi suất huy động quá cao. Nhưng riêng đối với VN, cần phải có mức lãi suất thực cao hơn nữa để khuyến khích tiết kiệm, đồng thời thu hút được nguồn vốn nhân rồi trong nước nhiều hơn. Do đó, tôi cho rằng lãi suất thực bằng chỉ số lạm phát là lãi suất huy động vừa đủ. Nếu lãi suất thực thấp hơn chỉ số lạm phát thì lãi suất huy động thiếu hấp dẫn và nếu lãi suất thực cao hơn chỉ số lạm phát thì lãi suất huy động ở vào mức quá hấp dẫn.

Theo bảng trên, lãi suất huy động các năm 1992, 1994 và 1995 thiếu hấp dẫn, trong đó năm 1992 là kém nhất. Ngược lại lãi suất huy động các năm 1993, 1996 và 1997 hấp dẫn hơn, trong đó lãi suất huy động năm 1993 là hấp dẫn nhất, vì lãi suất thực cao hơn chỉ số lạm phát đến 2,9 lần. Nếu trong năm 1997, chỉ số lạm phát không vượt quá 2,5%/năm thì với mức lãi suất huy động bình quân 0,65%/tháng sẽ đem lại lãi suất thực 5,3%/năm, cao hơn chỉ số lạm phát 2,1 lần cũng tạo ra được một mức lãi suất huy động hấp dẫn để huy động nguồn vốn trong nước.

Những giải pháp huy động nguồn vốn, ngoài chính sách lãi suất, cũng cần phải kể đến các hình thức huy động vốn. Ví dụ như ngoài huy động VNĐ và USD cũng cần đẩy mạnh huy động nguồn vốn bằng vàng, nhất là đối với VN, nguồn vốn bằng vàng trong dân rất lớn. Mặt khác, ngoài việc huy động nguồn vốn ngắn hạn cũng cần có biện pháp đẩy mạnh việc huy động nguồn vốn trung và dài hạn. Dù thị trường chứng khoán chưa ra đời, chúng ta vẫn có thể huy động được nguồn vốn trung và dài hạn, miễn là lãi suất huy động hấp dẫn và hình thức huy động phong phú. Ví dụ huy động nguồn vốn trung và dài hạn bằng hình thức góp dần để xây nhà, mua nhà... hoặc tích lũy vốn cho con cháu qua hình thức góp dần để tạo lập vốn cho con cháu về sau, để đi du học...

## 2. Sử dụng vốn

Ngược lại với người gửi tiền, người đi vay bao giờ cũng mong muốn được vay vốn với một mức lãi suất cho vay thấp. Lãi suất cho vay thấp là lãi suất hấp dẫn đối với người đi vay. Lãi suất huy động chỉ có một mục đích duy nhất là làm thế nào để huy động được nguồn vốn nhiều nhất trong toàn xã hội, ngược lại lãi suất cho vay

ngoài việc phải bơm mạnh vốn vào nền kinh tế ngày càng nhiều hơn cho yêu cầu phát triển kinh tế, còn phải hướng sự phát triển vào ngành nào, vào mục tiêu nào có lợi nhất cho đất nước theo từng thời kỳ. Hay nói cách khác lãi suất cho vay phải là công cụ để điều tiết việc sử dụng vốn một cách hữu hiệu vào các mục tiêu phát triển kinh tế của một quốc gia cụ thể, vào một thời kỳ cụ thể của chính quốc gia đó.

Tuy nhiên cũng cần xác định lãi suất cho vay như thế nào là thấp đủ để hấp dẫn người đi vay đầu tư mới hoặc đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh. Một số nhà kinh tế cho rằng, lãi suất cho vay phải thấp hơn tỷ suất lợi nhuận bình quân, nhưng thấp hơn bao nhiêu đủ để hấp dẫn? Hơn nữa cách tính toán tỷ suất lợi nhuận bình quân không được dễ dàng. Do đó, tỷ suất lợi nhuận bình quân hầu như đơn thuần chỉ là một khái niệm hơn là một chỉ tiêu cụ thể như lãi suất hoặc chỉ số lạm phát. Mặt khác tỷ suất lợi

nhuận mỗi ngành lại mỗi khác nhau, nên một mức lãi suất cho vay có thể thấp hơn tỷ suất lợi nhuận ngành này nhưng lại có thể cao hơn ở ngành khác. Do đó ngành này có thể vay được nhưng ngành khác lại không có khả năng vay. Như vậy tỷ suất lợi nhuận hoặc tỷ suất lợi nhuận bình quân chỉ là số liệu để tham khảo hơn là cơ sở để xác định lãi suất cho vay.

Phương pháp xác định lãi suất cho vay là dựa trên lãi suất huy động để ấn định lãi suất cho vay mà chúng ta thường xuyên áp dụng: lãi suất cho vay bình quân/tháng bằng lãi suất huy động bình quân/tháng cộng với tỷ lệ chênh lệch NHNN cho phép 0,35%/tháng. Như vậy, theo phương pháp này muốn lãi suất cho vay thấp thì lãi suất huy động cũng phải thấp hoặc khoảng chênh lệch 0,35%/tháng cần phải được giảm xuống. Tuy nhiên khoảng chênh lệch 0,35%/tháng chỉ có thể hạ thấp ở một mức độ ít hơn so với việc hạ thấp lãi suất huy động bình quân, nhất là đối với tình hình hiện nay của các ngân hàng thương mại VN (hiện nay có thể giảm xuống còn 0,3%/tháng). Như vậy muốn hạ thấp lãi suất cho vay chỉ còn có cách duy nhất là hạ lãi suất huy động. Đến đây vấn đề lại được đưa về trở lại từ đầu: xác định lãi suất huy động hấp dẫn. Vậy lãi suất cho vay hấp dẫn là mức lãi suất cho vay thấp dựa trên cơ sở lãi suất huy động hấp dẫn và mức tổn phí của ngân hàng thương mại được hạ thấp.

Thật là thiếu sót nếu không trích dẫn J.M. Keynes khi nói về lãi suất, bởi vì trong tác phẩm nổi tiếng "Lý thuyết chung về việc làm, lãi suất và tiền tệ" của Keynes, tác phẩm đã đưa Keynes trở thành người sáng lập một trường phái khoa học kinh tế nổi tiếng trên toàn thế giới, Keynes cho rằng: nhà nước phải nắm chặt việc quản lý và điều khiển nền kinh tế của quốc gia mình bằng những phương



cách, mà một trong những phương cách đó là với một mức lãi suất thấp các doanh nghiệp mới có thể phân khởi vay vốn để đầu tư mới hoặc đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, tạo ra nhiều công ăn việc làm, kích thích cầu tiêu dùng và cầu đầu tư; đó là động lực chính để phát triển kinh tế. Có thể ở khía cạnh này hay khía cạnh khác, lý thuyết của Keynes có những khiếm khuyết nhất định, song về lãi suất cho vay hấp dẫn phải là một mức lãi suất thấp thì lại hoàn toàn chính xác. Điều hiển nhiên là với một mức lãi suất cho vay thấp, tất nhiên sẽ có nhiều doanh nghiệp mong muốn vay hơn để trực tiếp sản xuất kinh doanh, tạo ra nhiều công ăn việc làm đồng thời tạo ra nhiều sản phẩm và dịch vụ. Những hệ quả của việc sản xuất thừa là nguyên nhân chính gây ra cuộc khủng hoảng kinh tế năm 1929 - 1933 thì ai cũng đều rõ. Do đó, hơn ai hết, Keynes cho rằng nhà nước phải can thiệp, điều chỉnh việc sử dụng vốn đầu tư ưu tiên vào lãnh vực cần thiết của từng thời kỳ và hạn chế đầu tư vào những lãnh vực tỏ ra không cần thiết ngay trong chính thời kỳ đó.

Nhưng, như đã trình bày ở phần trên, muốn có lãi suất cho vay thấp thì lãi suất huy động phải thấp và liệu có thể huy động được nhiều vốn để đầu tư phát triển kinh tế với một mức lãi suất huy động thấp ở nước ta hiện nay không? Câu trả lời rõ ràng là không. Tại VN hiện nay phải duy trì một mức lãi suất huy động hấp dẫn đủ để tận dụng mọi khoản vốn tiết kiệm và nhàn rỗi trong xã hội. Tuy nhiên phải cho vay với một lãi suất thấp là điều mâu thuẫn. Để giải quyết mâu thuẫn này, chúng ta càng thấy việc nghiên cứu lãi suất cho vay ưu tiên phát triển theo từng thời kỳ là điều vô cùng cần thiết.

Huy động được nguồn vốn đã là điều khó, nhưng sử dụng được vốn có hiệu quả nhất lại càng khó khăn hơn. Chính sách lãi suất của ngân hàng nhà nước VN cần thể hiện rõ nét cho nhiệm vụ công nghiệp hóa và hiện đại hóa nước ta hiện nay. Một chính sách lãi suất cao để huy động mọi nguồn vốn trong nước cho việc phát triển kinh tế như Đài Loan vẫn tỏ ra hữu hiệu, bởi vì chính sách lãi suất này hướng vào việc thận trọng khi sử dụng vốn đồng thời hướng vào các ngành sản xuất cần ít vốn nhưng sử dụng nhiều lao động để phát triển là ngành ưu tiên phát triển. Hoặc một chính sách lãi suất thấp theo Keynes mà một số nước khác đã áp dụng và cũng đã thành công, bởi vì chính sách lãi suất này hướng vào mục đích những đầu tư trực tiếp luôn luôn phải có một mức lợi tức cao hơn những

người đầu tư gián tiếp.

### 3. Giải pháp

Thực tế trong năm 1996 có 4 lần hạ liên tục lãi suất trần cho vay. Từ 2,1%/tháng vào năm 1995, hạ xuống 1,75%/tháng vào ngày 1.10.1996 - 1,6%/tháng vào ngày 15.7.1996 - 1,5%/tháng vào ngày 1.9.1996 và 1,25%/tháng vào ngày 1.10.1996. Nếu tính toán theo phương pháp bình quân, lãi suất huy động bình quân trong cả năm 1996 vào khoảng 1,25%/tháng tương ứng 15%/năm, đem lại mức lãi suất thực trong năm 1996 đến 10,5%/năm, cao gấp 2,3 lần so với chỉ số lạm phát. Đây là mức lãi suất huy động khá cao.

Trong 8 tháng đầu năm 1997, chỉ số giá cả tăng rất thấp, chỉ ở mức 1,4%, có nhiều tháng liền chẳng những không tăng mà còn giảm. Nhưng Ngân hàng nhà nước vẫn



không điều chỉnh giảm lãi suất, khiến cho lãi suất thực trong năm 1997 có khả năng lên đến 6,8%/năm so với chỉ số lạm phát (dự đoán trong năm 1997 là 2,5%/năm). Nếu đúng như thế thì lãi suất thực cao hơn chỉ số lạm phát đến 2,7 lần. Và như vậy liên tiếp trong 2 năm 1996 và 1997 lãi suất huy động đều ở vào mức quá cao. Sự thể dẫn đến là làm mất lòng những nhà đầu tư trực tiếp mà điều đó đã xảy ra trong 8 tháng đầu năm 1997. Như vậy việc hạ lãi suất vào ngày 1.7.1997 của Ngân hàng Nhà nước là hợp lý, chỉ có điều đáng tiếc là hạ một cách quá đột ngột vì để quá dài (từ 1.10.1996 đến 30.6.1997). Ngân hàng Nhà nước đã chậm chạp trong việc điều chỉnh lãi suất theo tín hiệu thị trường, hay Ngân hàng Nhà nước ngần ngại dư luận phản ảnh có quá nhiều lần thay đổi lãi suất như trong năm 1996, hay Ngân hàng Nhà nước dự đoán lạm phát sẽ ở vào mức cao

trong thời gian sắp tới? Dù gì đi nữa thì việc chậm hạ lãi suất trong thời gian vừa qua của Ngân hàng Nhà nước cũng đã xảy ra.

Tại VN hiện nay, đang cần nguồn vốn lớn huy động trong nước hơn là vay vốn nước ngoài. Dựa trên quan điểm này, tôi cho rằng không thể áp dụng chính sách lãi suất thấp, bởi vì nếu áp dụng chính sách lãi suất thấp rất khó huy động được mọi nguồn vốn hiện có trong nước. Mặt khác cũng không thể áp dụng chính sách lãi suất cao như Đài Loan vì hiện nay khó có thể phát triển "ngành cần ít vốn và sử dụng nhiều nhân công" tương tự như thời kỳ Đài Loan phát triển trước đây. Do đó, việc xác định một mức lãi suất huy động cao hơn chỉ số lạm phát để có mức lãi suất thực dương bằng chỉ số lạm phát là mức lãi suất hấp dẫn, vừa đủ để huy động nguồn vốn trong nước đồng thời vừa phải để hình thành lãi suất cho vay thấp.

Tuy nhiên việc kìm chế lạm phát bao giờ cũng vẫn là vấn đề tối quan trọng. Nếu chỉ số lạm phát 2,5%/năm thì lãi suất thực 2,5%/năm, lãi suất huy động 5%/năm và lãi suất cho vay là 9%/năm. Nếu chỉ số lạm phát 4%/năm thì lãi suất thực cũng đạt được 4%/năm, lãi suất huy động là 8%/năm và như vậy lãi suất cho vay 12%/năm là mức lãi suất cho vay đủ thấp phù hợp với tình hiện nay.

Tương cũng cần nhắc lại rằng sự tin tưởng của người gửi tiền vào các tổ chức tín dụng hiện nay tại VN chưa được cao lắm so với các nước khác. Một khi lòng tin này được nâng cao hơn thì việc huy động vốn có thể sẽ được cải thiện nhiều hơn dù cho tỷ lệ lãi suất thực không còn bằng chỉ số lạm phát. Và lúc đó chúng ta có thể áp dụng quan điểm lãi suất thực dương thấp vừa đủ để những người đầu tư gián tiếp nhận được một khoản lợi tức nhỏ bé mà họ vẫn hài lòng, do họ ý thức được rằng việc phát triển kinh tế quốc gia là quan trọng hơn quyền lợi cá nhân của họ. Chính vì lý do đó mà chúng ta cần có biện pháp giải thích cho dân chúng hiểu được rằng: sẽ không có rủi ro nào khi gửi tiền vào các tổ chức tín dụng và họ sẽ nhận được một khoản lợi tức cao hơn chỉ số lạm phát - là phần thưởng thích đáng cho việc hy sinh tiêu dùng hiện tại để được hưởng thụ nhiều hơn trong tương lai.

Tóm lại, lãi suất hiện đang áp dụng là hợp lý với điều kiện chỉ số lạm phát năm 1997 khoảng 4%. Nhưng nếu lạm phát năm 1997 dưới 3% thì việc hạ lãi suất vẫn là điều cần thiết trong thời gian sắp tới, nhằm khai thông cho việc đầu tư trực tiếp hiện đang có dấu hiệu chậm lại trong thời gian vừa qua.