

LÃI SUẤT - TỶ GIÁ, CHÊNH LỆCH LÃI SUẤT GIỮA NỘI TỆ VÀ NGOẠI TỆ

BÀI TOÁN CHƯA CÓ LỜI GIẢI

PGS, PTS. LÊ VĂN TỰ & LÊ TÙNG VÂN



Để giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, ngân hàng trung ương phải bảo vệ ổn định của mức giá (lãi suất) và tỷ giá hối đoái danh nghĩa và khả năng hoạt động của đồng nội tệ. Muốn vậy, NHTÚ phải lựa chọn một tỷ lệ lãi suất sao cho có thể khuyến khích các chủ tài sản sẵn sàng giữ tài sản của họ bằng đồng nội tệ, nghĩa là tỷ lệ lãi suất phải khuyến khích các chủ tài sản khi thu hồi các khoản nợ của mình cũng như cấp tín dụng đều phải sử dụng đồng nội tệ. Nếu làm khác đi, các chủ tài sản sẽ chuyển tài sản của họ sang ngoại tệ. Chênh lệch giữa tỷ giá,

lãi suất thị trường tài sản và tỷ lệ chiết khấu sẽ dẫn tới việc làm mất giá đồng nội tệ do lạm phát và giảm giá.

Vì vậy, nếu tìm cách khuyến khích đầu tư thông qua việc qui định mức lãi suất thấp hơn mức cân bằng theo tín hiệu thị trường, thì chẳng những không gia tăng được hoạt động đầu tư, mà còn dẫn đến tình trạng lạm phát và mất giá đồng nội tệ. Những tài sản có được giữ một cách không tự nguyện (tức là các tài khoản tiền gửi của khách hàng trong các ngân hàng sẽ bị mất giá, dẫn tới những tổn thất cho các chủ tài sản). Điều đó sẽ khuyến khích người gửi tiền rút tiền gửi của họ ra khỏi hệ thống ngân hàng hoặc buộc họ không muốn gửi tiền vào ngân hàng. Hậu quả là sẽ làm vô hiệu hóa mọi cố gắng thu hút tiền gửi để kinh doanh kiếm

lời của NHTM. Kết cục của quá trình này là hậu quả tiêu cực làm giảm chất lượng đồng nội tệ, các chủ tài sản không muốn giữ tài sản của mình bằng đồng nội tệ, mà sẽ giữ tài sản bằng ngoại tệ, hoặc bằng của cải vật chất (vàng, bất động sản) làm cho tỷ giá hối đoái danh nghĩa bị sụp đổ. Công cụ duy nhất có hiệu lực mà NHTÚ có được để bảo vệ tỷ giá hối đoái danh nghĩa là lãi suất, vì chính lãi suất tạo ra mức sinh lời cao của đồng nội tệ so với mức sinh lời của các ngoại tệ. Vì thế, việc thiết lập và bảo vệ một đồng nội tệ có hiệu lực đòi hỏi phải có sự ổn định về

mức giá (lãi suất) và tỷ giá hối đoái danh nghĩa như là những "mỏ neo định mệnh" của hệ thống kinh tế.

Chính sách và cơ chế giá là hệ thống thần kinh của nền kinh tế thị trường, do đó NHTƯ cần tập trung chú ý vào mức giá nội địa (lãi suất) và tỷ giá hối đoái danh nghĩa, vì hai đại lượng này với tư cách là một loại giá cả của tiền tệ cùng quyết định giá trị thực của tài sản tiền tệ. Không thể để đứt hai "chiếc neo" danh nghĩa này của hệ thống tiền tệ vì sự ổn định mức giá (lãi suất) là cơ sở cho một tỷ giá hối đoái danh nghĩa ổn định và ngược lại. Việc tăng tỷ giá hối đoái danh nghĩa (mất giá nội tệ) làm mất giá trị tài sản bằng nội tệ.

Việc hạ chênh lệch lãi suất giữa đồng VN và lãi suất USD thông qua Quy định 381 là một bước quan trọng theo hướng đi đúng đắn. Tuy vậy, lãi suất hiện nay vẫn hấp dẫn các doanh nghiệp vay nợ bằng USD, còn các ngân hàng thì đổi tiền gửi bằng USD sang đồng VN và cho vay bằng đồng VN với lãi suất cao hơn. Ngoài ra, một số ngân hàng đã sử dụng một trong những khả năng tránh né qui định chênh lệch lãi suất của NHNN bằng cách nhận tín dụng USD trên thị trường tiền tệ Singapore rồi đổi sang tiền đồng VN để cho vay với lãi suất cao.

Mặc dù việc giảm chênh lệch lãi suất giữa đồng VN và USD là rất đáng hoan nghênh, nhưng cũng cần lưu ý là không bao giờ được tăng lãi suất USD, kể cả lãi suất bên tài sản Nợ lẫn bên tài sản Có. Thứ nhất việc tăng lãi suất USD sẽ tiếp tục làm tăng hiện tượng USD hóa, thứ hai VN phải hòa nhập ngày càng mạnh vào các thị trường tài chính quốc tế. Lãi suất tiền gửi bằng USD cao sẽ tiếp tục làm tăng nhập khẩu vốn ròng và tiếp tục gây khó khăn cho hoạt động điều tiết chính sách tiền tệ của NHNN.

Vai trò của các ngân hàng nước ngoài tại VN trong vấn đề này cũng đòi hỏi phải có sự lý giải. Các ngân hàng thương mại nước ngoài tại VN là đối tác của các ngân hàng VN, là người chuyển giao công nghệ và chất xám và cũng là đối tác cạnh tranh trong khu vực ngân hàng. Song có 3 hiện tượng cần được cân nhắc:

1. Cấp tín dụng bằng USD cho các NHTM trong nước

Các ngân hàng nước ngoài cấp cho rất nhiều ngân hàng đối tác VN một hạn mức tín dụng để phục vụ cho kinh doanh xuất nhập khẩu. Nhưng việc này phải được hạn chế, nếu như những khoản tín dụng này được rút ngay lập tức và các ngân hàng VN đối ngay những khoản tiền này sang đồng VN để cho vay với lãi suất cao thì điều đó có nghĩa là các ngân hàng

VN không chỉ tạo ra trạng thái hối đoái mở mà bằng cách này còn làm tăng cung USD và cầu đồng VN. Như vậy sẽ gây áp lực tăng giá đối với tỷ giá hối đoái VN đồng/USD. Nếu NHNN thực hiện can thiệp trên thị trường hối đoái nhằm ngăn ngừa việc giảm tỷ giá hối đoái thì cơ sở tiền tệ trong nước sẽ bị tăng tương ứng (phát hành thêm tiền VN có thể dẫn đến mao hiểm thối bùng ngọn lửa lạm phát).

2. Các ngân hàng nước ngoài được phép cấp tín dụng bằng USD cho các doanh nghiệp VN.

Do đó, những địa chỉ đầu tiên của các doanh nghiệp VN có điều kiện được nhận các khoản tín dụng bằng USD tương đối rẻ, còn các doanh nghiệp vừa và nhỏ VN cũng như "những địa chỉ tồi" lại phải tìm đến các ngân hàng VN để xin được cấp tín dụng. Các ngân hàng này cấp tín dụng bằng đồng VN với lãi suất cao hơn (ngoại trừ trường hợp cấp vốn cho nhập khẩu). Ở đây các ngân hàng VN bị thiệt thòi so với các ngân hàng nước ngoài. Cần cố gắng có sự đối xử công bằng đối với tất cả các ngân hàng hoạt động trên thị trường, khi đó các khoản tín dụng và tiền gửi trong nước phải bằng đồng VN.

Các ngân hàng VN lại cũng bị thiệt thòi hơn do việc các ngân hàng nước ngoài được phép cấp tín dụng cho xuất khẩu còn các ngân hàng VN chỉ được phép cấp tín dụng cho nhập khẩu. Thứ nhất, việc cấp tín dụng cho xuất khẩu là một hoạt động kinh doanh có lãi; thứ hai thực tế hiện nay có nghĩa là nhập khẩu đang được khuyến khích, còn xuất khẩu bị cản trở.

Từ những dẫn giải trên, xin kiến nghị nên xóa bỏ việc cấp tín dụng bằng USD. Tốt hơn nên cho phép các doanh nghiệp xuất nhập khẩu được mua và bán ngoại tệ. Điều này sẽ tự động làm giảm khối lượng tiền gửi bằng USD, nếu như kèm theo đó các ngân hàng bị cấm không được phép đầu tư vốn (xuất khẩu vốn) tại nước ngoài.

3. Sự đối xử công bằng đối với tất cả các ngân hàng

Điều đó có nghĩa là trách nhiệm đóng thuế của các ngân hàng cũng phải như nhau. Hiện nay, điều khó hiểu là tại sao các ngân hàng nước ngoài lại cần được ưu đãi về thuế so với các ngân hàng VN.

VN hiện đang có một hệ thống ngân hàng non trẻ và ở trong quá trình xây dựng. Mặc dầu đến nay đã có trên 50 ngân hàng, nhưng hoạt động cạnh tranh còn rất yếu. Chỉ cần có sự phân chia thị phần và sự trưởng thành tương đối của các ngân hàng sẽ làm tăng cạnh tranh thì vai trò của hệ thống ngân hàng VN sẽ được nâng

cao, sẽ làm giảm mức lãi suất tương đối cao hiện nay.

Một vấn đề không được bỏ qua đó là luồng ngoại tệ lớn đổ vào VN đang tạo ra những hậu quả ngày càng tiêu cực. Điều này xảy ra bằng nhiều con đường khác nhau, nhưng quan trọng nhất là:

- Liên doanh cấp vốn cho các hoạt động đầu tư trong nước bằng ngoại tệ: Đây không phải là nhập khẩu, nghĩa là họ đổi số ngoại tệ này sang đồng VN.

- Người VN tại nước ngoài chuyển USD về và đầu tư tại hệ thống ngân hàng.

- Tại NHNN USD được đổi là đồng VN để cấp tài chính cho thâm hụt ngân sách của nhà nước.

Các ngân hàng sử dụng một phần USD vào hoạt động kinh doanh ác - bớt lãi suất và ác - bớt đồng tiền. Việc này làm tăng trạng thái hối đoái mở và thông qua đó gây áp lực tăng giá đối với tỷ giá hối đoái cũng như gây nguy cơ hạn chế khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu VN trên thị trường thế giới.

Trong trường hợp tỷ giá hối đoái USD/VN đồng còn ổn định hay giảm xuống, thì trạng thái hối đoái mở chưa có gì nguy hiểm. Nếu tỷ giá hối đoái tăng (VN đồng giảm giá so với USD), thì các ngân hàng sẽ rơi vào trạng thái khó khăn. Do vốn tự có của nhiều ngân hàng thương mại VN tương đối thấp, nên cần phải qui định mức trạng thái hối đoái mở cho phép và phải giám sát rất nghiêm ngặt việc chấp hành những qui định này.

Việc huy động vốn nước ngoài còn tác động xấu hơn thế nữa đối với tiềm năng điều tiết của NHNN. Có hai con đường làm tăng USD vào NHNN: một mặt NHNN can thiệp trên thị trường hối đoái, mặt khác chính phủ đổi USD lấy tiền đồng VN để cấp tài chính cho ngân sách của nhà nước. Trong cả hai trường hợp, NHNN đều phát hành tiền đồng VN, nhưng ở đây không hề có quan hệ tín dụng, không tồn tại một lãi suất cũng như một thời hạn. Nếu nhớ rằng, thông qua việc thay đổi lãi suất và thời hạn của các khoản tín dụng cấp ra mà NHNN có thể điều tiết quá trình phát triển khối lượng tiền tệ và tín dụng. Điều đó có nghĩa là tiền được đưa ra lưu thông, nhưng không kiểm soát được.

Những vấn đề trên đây là những bài toán khó trong hoạt động ngân hàng nước ta hiện nay. Giải quyết thỏa đáng những bài toán này chắc chắn sẽ đưa hoạt động ngân hàng tiến lên một trình độ mới.