

Trên thị trường tài chính, lãi suất được xem như là giá cả của tín dụng. Lãi suất rất nhạy cảm với quan hệ cung cầu về vốn. Một khi có sự mất cân đối quan hệ cung cầu vốn thì diễn ra quá trình phân phối lại thu nhập giữa người đi vay và cho vay thông qua sự thay đổi tăng hay giảm lãi suất. Chính đặc tính này mà lãi suất có tác động đến sự phân phối nguồn tài chính xã hội trong mối tương quan giữa tiết kiệm và đầu tư. Trong ngắn hạn, lãi suất càng cao thì kích lệ công chúng hạn chế tiêu dùng trong hiện tại để tăng tỷ lệ tiết kiệm trong thu nhập. Sau đó, từ khoản tiết kiệm này, họ sẽ chọn hướng đầu tư vào hoạt động tài chính khi thấy có lợi hơn. Ngược lại, ở mức lãi suất cao sẽ làm hạn chế các doanh nghiệp đi vay vốn để đầu tư, bởi lẽ khi đó thu nhập có được từ các dự án đầu tư khó mà bù được số lãi phải trả cho số tiền cho vay. Tình trạng này kéo dài sẽ dẫn đến đầu tư của xã hội giảm.

Hậu quả là GDP tăng trưởng thấp, thu nhập bình quân đầu người không được cải thiện và tiết kiệm trong tương lai sẽ giảm sút. Như vậy, để tạo ra hiệu ứng tích cực đối với huy động vốn trong dài hạn, nền kinh tế không thể để lãi suất ở mức quá cao. Giữ lãi suất thấp, nhưng vẫn đảm bảo nguyên tắc lãi suất thực dương và có tính đến quan hệ cung cầu, lạm phát, hiệu quả kinh tế sẽ tạo nên tác động đa chiều tới tiết kiệm và đầu tư. Với lãi suất thực dương giúp cho nền kinh tế loại trừ áp lực tăng lạm phát và động cơ tiết kiệm được tăng cường, vì những nhân tố bất

LUẬN BÀN VỀ CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

TS. SỬ ĐÌNH THÀNH

ổn đẩy lùi sự tiết kiệm được loại bỏ. Với lãi suất thấp sẽ khuyến khích các doanh nghiệp tăng cường vay vốn để mở rộng đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng và thu nhập dân cư, qua đó cải thiện tiết kiệm trong tương lai.

Mặt khác, trong nền kinh tế mở, lãi suất có ảnh hưởng nhất định đến sự thay đổi quan hệ cung cầu ngoại tệ nên nó có tác động thay đổi tỷ giá và cán cân thanh toán. Một khi lãi suất thay đổi trong sự gắn kết với việc kiểm soát và khống chế mức thâm hụt cán cân thanh toán lại có tác động tích cực đối với tổng tiết kiệm và đầu tư. Bởi lẽ, kiểm soát được cán cân thanh toán tức là kiểm soát được các yếu tố làm tăng nhu cầu tiêu dùng quá mức của Nhà nước và khu vực kinh tế tư nhân về hàng nhập khẩu; kết quả là các động cơ cho việc tiết kiệm và đầu tư trong nước sẽ được tăng cường hơn.

Như vậy, với những phân tích trên cho thấy, lãi suất có ảnh hưởng đến quá trình huy động vốn của nền kinh tế, bản thân nó chứa đựng tổng hòa các quan hệ kinh tế giữa người gửi tiền tiết kiệm, người vay vốn và các tổ chức tín dụng (TCTD); trên góc độ kinh tế vĩ mô, lãi suất là công cụ để thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ. Về nguyên tắc giữa lợi ích kinh tế vĩ mô và vi mô phải có sự thống nhất với nhau trong chính sách lãi suất của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) để tạo ra động thái phát triển. Tuy nhiên, lý thuyết trên sẽ chỉ được thực hiện khi lãi suất được thị trường hóa và NHNN có được tính độc lập cao trong điều hành lãi suất để giữ mức tăng trưởng cung ứng tiền tệ ở mức sao cho ổn định giá cả với tỷ lệ lạm phát vừa phải mà không có sự trả giá bởi sự suy giảm về

tăng trưởng và việc làm.

Thực trạng

Vào những năm đầu của thời kỳ đổi mới, Nhà nước đã tập trung thiết lập những nền tảng cần thiết cho việc thực hiện chính sách lãi suất thị trường. Thật vậy, khi Pháp lệnh NHNN, Pháp lệnh ngân hàng thương mại, công ty tài chính và hợp tác xã tín dụng được ban hành vào tháng 5.1990, thì hệ thống ngân hàng Việt Nam đã thực sự được tổ chức thành hai cấp: và với chức năng quản lý. NHNN đã từng bước chuyển chính sách lãi suất âm sang lãi suất dương và áp dụng thống nhất giữa các thành phần kinh tế. Theo đó, từ năm 1996 đến nay chính sách lãi suất của NHNN đã có những bước chuyển mình đáng kể theo hướng tự do hóa, cụ thể:

- Bước vào năm 1996 với những thành quả đạt được của nền kinh tế ở giai đoạn 1991-1995 cho phép NHNN thay đổi lãi suất theo hướng tự do hóa (dựa vào Quyết định 38/QĐ/NH1 ngày 28.12.1995 và các quyết định sau đó 191/QĐ-NH1, 225/QĐ-NH1, 226/QĐ-NH2):

+ Chính sách lãi suất đảm bảo được các yêu cầu lãi suất cho vay trung dài hạn cao hơn lãi suất cho vay ngắn hạn. Đây là bước chuyển biến tích cực phù hợp với nguyên tắc xây dựng lãi suất và khuyến khích các TCTD mạnh dạn hơn trong huy động và cho vốn trung dài hạn để đầu tư phát triển theo hướng công nghiệp hóa.

+ Bãi bỏ quy định về mức khống chế lãi suất sàn về tiền gửi, NHNN công bố lãi suất trần cho vay ngắn hạn và trung dài hạn. Các TCTD dựa vào

mức lãi suất trần cho vay và chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động bình quân 0.35%/ tháng để ấn định mức lãi suất huy động và lãi suất cho vay vốn trên thị trường.

Từ những năm 1997, 1998 cuộc khủng hoảng tài chính trong khu vực và thế giới đã gây ảnh hưởng đến tỷ giá và lưu thông tiền tệ trong nước, tình hình này buộc các TCTD phải nâng lãi suất huy động. Trong khi lãi suất cho vay được điều chỉnh theo hướng giảm dần để đẩy mạnh giải tỏa số vốn mà các TCTD đã huy động được đồng thời phù hợp với khả năng hấp thụ vốn và hiệu quả kinh doanh. Do xu hướng diễn biến như vậy nên mức chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động giảm mạnh. Mặc dù, Quốc hội cho phép mức chênh lệch này là 0.35% tháng (4.2% năm), song không mấy NHTM nào đạt được. Điều đó cho thấy, sự khống chế chênh lệch về lãi suất ở mức 0.35% tháng không còn ý nghĩa thực tiễn. Đến quý 1.1998 để cho chính sách lãi suất được linh hoạt hơn, Quốc hội đã xóa bỏ chênh lệch bình quân giữa lãi suất cho vay và huy động.

Trong năm 1999, do tình trạng thiếu phát triển ra trong nền kinh tế, NHNN đã liên tục điều chỉnh hạ thấp trần lãi suất cho vay của các TCTD. Với thực trạng nền kinh tế giảm phát, việc hạ lãi suất là để phát huy vai trò của lãi suất dương nhằm kích cầu đầu tư và tiêu dùng, thúc đẩy kinh tế tăng trưởng, đồng thời đưa mức lãi suất trong nước tiến gần với lãi suất trên thị trường tài chính khu vực và quốc tế, rút ngắn khoảng cách giữa lãi suất nội tệ và ngoại tệ.

- Đến năm 2000, nhằm đổi mới chính sách và cơ chế lãi suất theo tinh thần của Luật NHNN, đến tháng 8.2000 NHNN đã ban hành QĐ 241/2000 ngày 2.8.2000 thay thế cơ chế điều hành lãi suất trần cho vay bằng cơ chế điều hành lãi suất cơ bản. Với cơ chế này, NHNN không công bố lãi suất huy động mà chỉ công bố về lãi suất cho vay, cụ thể đối với lãi suất cho vay đồng Việt Nam, NHNN công bố lãi suất cơ bản dựa trên cơ sở tham khảo mức lãi suất cho vay ngắn hạn đối với khách hàng tốt nhất của nhóm các TCTD được lựa chọn trong từng thời kỳ. Theo đó, các TCTD được phép ấn định lãi suất kinh doanh trên



cơ sở không vượt quá lãi suất cơ bản và biên độ cho phép. Còn đối với lãi suất cho vay đồng ngoại tệ, các TCTD ấn định lãi suất cho vay theo nguyên tắc không vượt quá lãi cho vay đồng USD trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng Singapore kỳ hạn 3 tháng (SIBOR) cộng với biên độ giao dịch do NHNN công bố.

Thế nhưng trong xu thế các nước khu vực đã tự do hóa hoàn toàn lãi suất cho vay ngoại tệ, cho nên để tạo điều kiện cho nền kinh tế huy động từ bên ngoài cũng như thực hiện cơ chế quản lý ngoại hối có hiệu quả, đến tháng 6.2001 theo Quyết định 718 ngày 29.5.2001 của NHNN, các TCTD được quyền tự do ấn định lãi suất cho vay đồng USD trên cơ sở lãi suất của thị trường quốc tế và cung cầu tín dụng bằng đồng ngoại tệ trong nước, bãi bỏ cơ chế cho vay ngoại tệ được khống chế bằng lãi suất SIBOR và biên độ dao động. Những chính sách đổi mới như vậy, cho thấy NHNN đã quyết tâm đổi mới chính sách lãi suất theo hướng thị trường hóa và từng bước gắn lãi suất trong nước vào thị trường khu vực và thế giới. Đây cũng chính là bước đi cơ bản ban đầu để đưa nền tài chính Việt Nam ngày càng phù hợp với thống lệ quốc tế, tạo nền tảng cho sự hòa nhập vào nền tài chính thế giới một cách sâu rộng hơn.

Tóm lại, hơn 10 năm đổi mới, lãi suất ngày càng được vận hành theo hướng tự do hóa, phù hợp với sự chuyển đổi của nền kinh tế và đã trở

thành công cụ quan trọng của NHNN để ổn định hóa môi trường kinh tế vĩ mô, kích thích tiết kiệm và đầu tư phát triển kinh tế, biểu hiện là quy mô tiết kiệm huy động qua ngân hàng ngày một tăng, cơ cấu tín dụng thay đổi theo hướng phục vụ sự phát triển kinh tế đa thành phần (năm 1991 tỷ trọng cho vay các DNNN chiếm 90% tổng số dư nợ của các ngân hàng thương mại (NHTM) thì đến năm 1999 chỉ còn 48%, trong khi tỷ trọng cho vay khu vực ngoài quốc doanh tăng từ 10% năm 1991 lên 52% năm 1999) và nâng cao dần tỷ trọng cho vay trung dài hạn (năm 1990 tỷ trọng vốn cho vay dài hạn của hệ thống ngân hàng chiếm 10-15%, thì đến năm 1999 con số này được nâng lên 45%).

Tuy vậy, chính sách lãi suất của NHNN vẫn bộc lộ những yếu kém cơ bản như:

- Mặc dù NHNN đã thực hiện tự do hóa lãi suất ngoại tệ, chuyển sang cơ chế điều hành lãi suất cơ bản đối với đồng nội tệ, nhưng vẫn còn quy định biên độ để khống chế lãi suất cho vay nội tệ. Điều này đã làm hạn chế tính chất thị trường hóa lãi suất của đồng nội tệ và dẫn đến những bất cập như:

+ Trước những biến động về lãi suất trên thị trường tài chính thế giới thì sẽ làm giá tăng rủi ro trong hoạt động kinh doanh đồng nội tệ, vì các ngân hàng không có sự chủ động trong việc điều chỉnh lãi suất đồng nội tệ.

+ Lãi suất không bao quát đủ những rủi ro tiền tệ và gây hạn chế tính chủ động trong kinh doanh mà lẽ các NHTM phải có để ấn định lãi suất cho vay cho phù hợp với thực trạng tình hình tài chính lẫn uy tín của từng khách hàng.

+ Chưa tạo ra môi trường kinh doanh cạnh tranh thật sự theo cơ chế thị trường của hệ thống các TCTD trên thị trường tài chính.

-Hiện tại vì sự điều phối vốn khả dụng của các NHTM trên thị trường tiền tệ chưa được thực hiện có hiệu quả nên lãi suất thị trường liên ngân hàng chưa phản ánh đúng đắn cung cầu vốn khả dụng khiến cho lãi suất thị trường liên ngân hàng chưa thực sự trở thành nguồn cấp thông tin hiệu quả phục vụ cho việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN. Trong bối cảnh đó, công cụ lãi suất tái cấp vốn tỏ ra rất

mở nhạt trong việc tác động đến sự hình thành lãi suất kinh doanh của các NHTM. Mặc dù, NHNN đã từng bước chuyển dần cơ chế tái cấp vốn dưới hình thức cho vay chỉ định, thế chấp chứng từ hồ sơ tín dụng sang cơ chế cho vay chiết khấu, cầm cố tín phiếu kho bạc, tín phiếu NHNN và các chứng từ có giá khác.

Những đề xuất

Thời gian qua, phù hợp với xu thế phát triển của nền kinh tế, chính sách điều hành lãi suất của Việt Nam đã có nhiều thay đổi rất căn bản. Từ một chính sách lãi suất mang nặng tính bao cấp, chuyển sang chính sách lãi suất thị trường và tiến tới tự do hóa lãi suất là những bước đi chủ yếu của quá trình tự do hóa tài chính trong bối cảnh nền kinh tế đang chuyển đổi theo xu hướng hội nhập vào khu vực và thế giới. Mục tiêu cơ bản là nhằm tiến tới xây dựng một hệ thống lãi suất thị trường hoạt động dựa trên nền tảng lấy quan hệ cung cầu về vốn để quyết định lãi suất kinh doanh và thiết lập mối quan hệ chặt chẽ giữa lãi suất trên thị trường Việt Nam với lãi suất trên thị trường của nước trong khu vực và thế giới để từ đó mở rộng phạm vi điều tiết vốn của thị trường tài chính Việt Nam. Và một trong những nét nổi bật của quá trình tự do hóa lãi suất là vai trò của NHNN trong quản lý lãi suất được xác lập như là người lái thuyền; theo đó đòi hỏi NHNN phải từ bỏ dần các biện pháp quản lý hành chính, can thiệp trực tiếp thay thế vào đó là biện pháp can thiệp và điều hành bằng các công cụ gián tiếp.

Tuy vậy, sự thành công của chính sách tự do hóa lãi suất còn phụ thuộc vào các điều kiện phát triển sau:

+ Hệ thống tài chính - tín dụng phát triển, hiệu quả trong cạnh tranh và đảm nhận tốt vai trò trung gian tài chính. Tách tín dụng chính sách ra khỏi hệ thống ngân hàng, nâng cao tính chuyên nghiệp của các TCTD.

+ Thị trường tài chính (bao gồm thị trường tiền tệ và thị trường vốn) phát triển hợp lý về cấu trúc đảm bảo cho cơ chế điều hòa vốn và cạnh tranh của các TCTD vận hành và phát huy hiệu quả cao.

+ Tạo ra môi trường thông thoáng, nâng cao tính chủ động, linh hoạt của các TCTD trong kinh doanh. Có môi trường pháp lý hoàn chỉnh

đảm bảo cho hoạt động cạnh tranh của các TCTD được lành mạnh.

Trên cơ sở đó, trong chặng đường 10 năm tới, có thể chia tiến trình tự do hóa lãi suất thành các giai đoạn sau:

Giai đoạn 2001- 2005: Trong bối cảnh lãi suất đồng ngoại tệ đã được tự do hóa, thì đòi hỏi NHNN phải có những bước đi thích hợp để tiến tới tự do hóa lãi suất đồng nội tệ. Đó là cần tập trung phát triển thị trường tiền tệ; hình thành và xây dựng cấu trúc các loại lãi suất chủ yếu trên thị trường tiền tệ như: lãi suất tái cấp vốn của NHNN; lãi suất đầu thầu tín phiếu kho bạc Nhà nước và tín phiếu NHNN; lãi suất cho vay liên ngân hàng. Một khi các loại lãi suất này phát huy vai trò tích cực trong việc điều tiết lãi suất thị trường, thì NHNN có thể loại bỏ cơ chế công bố lãi suất cơ bản để thực hiện chính sách tự do hóa lãi suất.

Tuy vậy, do thị trường tiền tệ đang trong quá trình hoàn thiện, cho nên bước đi thích hợp cho tiến trình tự do hóa lãi suất đồng nội tệ ở giai đoạn này là trước hết nên thực hiện đối với lãi suất cho vay ngắn hạn, và NHNN vẫn phải duy trì cơ chế quản lý lãi suất cơ bản và biên độ giao dịch đối với lãi suất cho vay dài hạn. Kiến nghị này dựa vào các luận điểm sau:

- Giúp cho các TCTD chủ động hơn trước những diễn biến phức tạp về lãi suất trên thị trường thế giới và giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh.

- Nâng cao khả năng cạnh tranh và tạo quyền chủ động cho các TCTD quyết định lãi suất cho vay phù hợp với tình hình thực tế của từng ngân hàng và các đối tượng đi vay, qua đó thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn.

- Khai thông sự lưu chuyển các nguồn vốn ngắn hạn, tạo đà cho sự phát triển và mở rộng nhu cầu vốn dài hạn, qua đó thiết lập nền tảng cho sự tiến tới tự do hóa lãi suất dài hạn.

Nhằm xử lý hài hòa mối quan hệ vận động giữa lãi suất nội tệ và lãi suất ngoại tệ để nâng cao chính sách quản lý ngoại hối và điều hành tỷ giá. Hiện tại, lãi suất ngoại tệ đã được tự do hóa, nhưng lãi suất đồng nội tệ thì vẫn chưa được tự do hóa, điều này làm cho lãi suất chưa thể trở thành công cụ tạo ra lực nội sinh để tự điều chỉnh tỷ giá kịp thời khi có những biến động tiền tệ. Nhưng nếu lãi suất nội tệ được

tự do hóa, thì lúc đó lãi suất nội tệ và lãi suất ngoại tệ sẽ tự chế ngự lẫn nhau và khoảng cách chênh lệch giữa 2 loại lãi suất này sẽ do cơ chế thị trường tự điều chỉnh. Kết quả, tỷ giá hối đoái sẽ được điều chỉnh phù hợp với cơ chế thị trường và quan hệ cung cầu ngoại tệ trên thị trường.

- Trong điều kiện hiện tại thị trường vốn chưa đi vào hoạt động có nề nếp và chưa có sự liên thông chặt chẽ với thị trường tiền tệ trong việc điều hòa cung cầu về vốn, NHNN vẫn phải quản lý biên độ dao động của lãi suất cho vay dài hạn để định hướng cho nền kinh tế có được một mức lãi suất cho vay dài hạn hợp lý nhằm thúc đẩy sự đầu tư phát triển, tạo đà và thế cho giai đoạn tiếp theo.

Giai đoạn 2006 - 2010: Thời gian này, nền kinh tế có sự hội nhập hoàn toàn vào khu vực về kinh tế và tiếp đến là tài chính. Do đó, phạm vi hoạt động của thị trường tiền tệ sẽ được mở rộng. Trên thị trường tiền tệ các NHTM nước ngoài được phép tham gia vào kinh doanh đồng nội tệ, tạo nên cơ chế cạnh tranh hoàn hảo, và hệ thống NHTM Việt Nam bắt đầu có sự vươn ra thị trường quốc tế để tham gia điều tiết vốn. Hơn nữa, sau một thời củng cố và phát triển, các thị trường vốn có sự trưởng thành, đi vào hoạt động nề nếp, không những chấp nhận được cơ chế thả nổi lãi suất ngắn hạn mà còn tạo ra nền tảng nhất định cho sự xây dựng cấu trúc lãi suất dài hạn phù hợp với cơ chế thị trường.

Với những nền tảng phát triển đó, NHNN có thể thực hiện chính sách tự do hóa lãi suất hoàn toàn, xóa bỏ chính sách lãi suất cơ bản và quản lý biên độ đối với lãi suất cho vay dài hạn đồng nội tệ. Đồng thời, NHNN sẽ tăng cường sử dụng công cụ lãi suất tái cấp vốn và kết hợp với lãi suất thị trường mở để can thiệp và điều chỉnh lãi suất thị trường.

Từ năm 2011 trở đi: TTCK trở thành một trong những trục chính của thị trường vốn trong việc chuyển tải vốn và có sự bắt nhịp với thị trường tiền tệ để điều hòa vốn, từ đây với việc thực hiện chính sách lãi suất tự do hóa, NHNN sẽ tập trung sử dụng công cụ thị trường mở làm nòng cốt trong việc điều hành chính sách lãi suất theo cơ chế thị trường ở trình độ cao ■