

VỐN NGÂN HÀNG CHO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

PGS.,TS. Nguyễn Thị Nhung*

Để tăng trưởng kinh tế thì nội lực vẫn là vấn đề cốt lõi, nguồn vốn chủ lực cho sự tăng trưởng cũng vẫn là nguồn vốn trong nước. Vấn đề đặt ra là: Các doanh nghiệp của chúng ta tìm được những nguồn vốn nào từ trong nước? Nguồn trực tiếp trên thị trường chứng khoán (TTCK) hay nguồn gián tiếp từ các tổ chức tín dụng (TCTD).

Hãy bắt đầu từ hoạt động của TTCK: Đến tháng 3/2005, sau gần 5 năm chính thức được thành lập và đi vào hoạt động, TTCK Việt Nam mới thực hiện 1000 phiên giao dịch với 27 doanh nghiệp tham gia niêm yết, cũng có nghĩa là hiện đang có 27 loại hàng hóa được mua bán trên thị trường. Với số lượng hàng hóa khan hiếm như vậy cho thấy việc tìm vốn trên thị trường này quả là không dễ dàng chút nào. Nếu so với gần 2500 doanh nghiệp đã được cổ phần hóa, con số niêm yết mới chỉ đạt trên 1%, nghĩa là khoảng 1% các doanh nghiệp đã được cổ phần hóa hiện đang có khả năng tìm được nguồn vốn trên TTCK. Nếu so với nhu cầu vốn cho các doanh nghiệp nói chung trong nền kinh tế thì con số này lại càng vô cùng nhỏ bé. Mặc dù với những dẫn chứng rất cô đọng, song những con số trên cũng đã đủ cho ta hình dung được

khả năng đáp ứng vốn cho nền kinh tế trong hiện tại của TTCK Việt Nam. Cũng chính từ những diễn biến này đã chỉ ra và giúp ta có được câu trả lời rõ ràng: Tín dụng ngân hàng hiện vẫn là kênh cung ứng vốn chủ yếu cho sự tăng trưởng kinh tế của nước ta.

Tuy nhiên có một số vấn đề cần được đặt ra:

- Hiện tại là sự thật phải chấp nhận, vậy trong tương lai thị phần sẽ được phân chia như thế nào giữa TTCK và ngân hàng?

- Nếu tín dụng ngân hàng vẫn là kênh cung ứng vốn chủ yếu cho nền kinh tế thì hiện tại có nên để hoạt động tín dụng ngân hàng chịu ảnh hưởng chi phối bởi chỉ số giá tiêu dùng dự kiến không?

Thứ nhất: Vấn đề thị phần, thật khó có thể phân chia được một ranh giới cụ thể về thị phần giữa thị trường vốn trực tiếp và thị trường vốn gián tiếp, trong đó TTCK là thị trường vốn trực tiếp, còn các TCTD đóng vai trò là thị trường vốn gián tiếp. Song ở một chừng mực nhất định thì giữa chúng cũng vẫn có những dải phân cách nhất định cho dù không thật rõ ràng: TTCK là nơi cung ứng nguồn vốn trung dài hạn còn các TCTD là nơi cung ứng vốn ngắn hạn là chủ yếu. Trong các đề tài nghiên cứu, trong các luận văn, luận án và kể cả các báo cáo cũng như

trong định hướng về hoạt động tín dụng của các TCTD... vẫn mong muốn đưa ra các giải pháp để khơi tăng khả năng thu hút nguồn vốn tiết kiệm dài hạn trong dân cư để từ đó thỏa mãn nhu cầu vốn trung dài hạn đang ngày càng gia tăng của nền kinh tế. Trong ngắn hạn, những suy nghĩ như vậy có thể là hợp lý, những giải pháp đưa ra để đạt mục đích nêu trên có thể khả thi. Nhưng sẽ là bất hợp lý, sẽ là không hoàn toàn khả thi nếu đặt nó trong điều kiện một nền kinh tế phát triển.

Tại sao? Khi TTCK chưa phát triển, các cơ hội đầu tư còn hạn chế thì gởi vào các tổ chức tín dụng sẽ là nơi tìm kiếm lợi tức khá lý tưởng và an toàn đối với những người có tiền. Nhưng khi TTCK đã phát triển và nó thực sự đã trở thành kênh dẫn nhập vốn quan trọng, thì thị phần tiền gởi của các TCTD sẽ bị chia sẻ, đặc biệt là vốn trung dài hạn. Không giống như hiện nay, lúc đó việc tham gia đầu tư, kinh doanh trên TTCK không phải là hoạt động riêng có của các doanh nghiệp mà là toàn xã hội. Trong một nền kinh tế năng động, mỗi con người cũng trở nên năng động. Trong điều kiện đó chỉ có những ai quá sợ rủi ro, không dám mạo

Tổng biên tập tạp chí Công nghệ Ngân hàng ()*

hiếm mới bỏ qua những cơ hội kinh doanh kiếm lời bằng cách mua bán các cổ phiếu, trái phiếu trên TTCK. Khả năng thu hút nguồn vốn trung dài hạn của các tổ chức tín dụng rõ ràng vì thế mà bị hạn chế và điều đó cũng có nghĩa là thị phần cung ứng vốn trung dài hạn của các tổ chức tín dụng thật khó có thể mở rộng trong tương lai.

Vậy thì giải pháp nào cho việc xử lý nguồn vốn trung dài hạn cho nền kinh tế?

Vâng, trong điều kiện nền kinh tế phát triển nguồn vốn trung dài hạn mà các doanh nghiệp có thể tìm được phải là từ sự kết nối của nhiều nguồn vốn ngắn hạn.

Với nhu cầu vốn ngắn hạn, các doanh nghiệp tìm nó trong các TCTD, với nhu cầu vốn trung dài hạn, các doanh nghiệp có cơ hội rộng mở để tìm kiếm trên TTCK. Khi các doanh nghiệp phát hành và bán trái phiếu trên TTCK, các doanh nghiệp có được nguồn vốn trung dài hạn mà họ cần. Nhưng những người mua trái phiếu thực sự là những người tham gia vào hoạt động đầu tư, kinh doanh trái phiếu, sẽ không giống như hiện nay, họ sẽ không giữ trái phiếu cho đến khi đáo hạn mà họ chờ đợi, theo dõi diễn biến giá trên thị trường và sẵn sàng bán ra khi thấy có lời. Như vậy, với những người mua trái phiếu thì họ chỉ cần dùng đến nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi, hay còn gọi là vốn ngắn hạn, nhưng với doanh nghiệp phát hành trái phiếu thì nguồn vốn họ nhận được luôn luôn là nguồn vốn trung dài hạn (Tùy vào thời hạn của loại trái phiếu mà họ phát hành),

nguồn vốn này là sự kết nối của nhiều nguồn vốn ngắn hạn từ những người đầu tư trái phiếu. Trong nền kinh tế, sự kết nối đó quả là thật tuyệt vời bởi vì sự kết nối đó làm cho vốn trong xã hội thực sự là dòng chảy không ngừng, không có “thời gian nhàn rỗi, nghỉ ngơi”. Cũng từ đó ta có thể nói rằng: Nếu con người năng động thì nguồn vốn trong xã hội cũng trở nên năng động, sự năng động đó tạo ra giới phân cách về thị phần nguồn vốn trung dài hạn giữa TTCK và các TCTD.

Thứ hai: Vấn đề mở rộng hay hạn chế tín dụng trước sức ép về chỉ số giá cả? Chỉ số giá cả mà Quốc hội đặt ra cho năm 2005 là 6,5%, đến thời điểm này nó đang không chỉ là nổi băn khoăn mà còn là nỗi lo lắng của nhiều người.

Đôla Mỹ lên giá, thép lên giá, xăng dầu lên giá... thì sự tăng giá hàng hóa trong nước là một kết quả khó tránh khỏi. Với diễn biến giá cả thị trường trong nước và thế giới như vậy thì sự lo lắng về mục tiêu chỉ số giá 6,5% là có cơ sở.

Tuy nhiên trong giới hạn bài báo này chúng tôi mong muốn được chia sẻ sự lo lắng đó trong việc xử lý các vấn đề liên quan đến tiền tệ.

Ngay sau tết Ất Dậu, quyết định liên quan đến lãi suất được công bố, quyết định 315/QĐ-NHNN ngày 25/3 về việc nâng lãi suất cơ bản (Từ 7,5%/năm lên 7,8%/năm), quyết định 316/QĐ-NHNN ngày 25/3 về nâng mức lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn (Lãi suất tái chiết khấu, từ 3,5%/năm lên 4,0%/năm, lãi suất tái cấp vốn, từ 5,5%/năm lên 6,0%/năm).

Đây chính là các giải pháp nhằm hướng tới mục tiêu hạn chế tín dụng để kiềm chế tốc độ tăng giá. Vì lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn là loại lãi suất có ý nghĩa định hướng thị trường nên chỉ sau 4 ngày, tính từ ngày các quyết định trên có hiệu lực, lập tức các ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất như một lời hưởng ứng tích cực. Vẫn biết rằng bài toán nâng lãi suất lên thật cao đã được áp dụng và đã mang lại kết quả diệu kỳ về ngăn chặn lạm phát ở nước ta vào những năm đầu thập kỷ 90 vừa qua. Nhưng không phải lúc nào sử dụng công cụ này cũng thành công, hơn thế nữa lãi suất cũng giống như con dao hai lưỡi, có thể tốt về mặt này nhưng lại xấu về mặt khác.

Liệu tăng lãi suất có hạn chế được sự tăng giá? Chưa hẳn đã như vậy. Bởi vì tăng lãi suất nhưng không được quen tăng trưởng, bởi vì cho dù như thế nào thì tất cả vẫn đang trên guồng quay, công trình vẫn đang dở dang phải hoàn thành, sản xuất cũng đang tiến hành không thể ngưng trệ, việc ăn vẫn phải ăn cho nên không thể không làm được... Hơn thế nữa chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế cho năm 2005 vẫn là 9%, không thay đổi. Vốn tín dụng ngân hàng vẫn là kênh cung ứng vốn chủ yếu cho nền kinh tế. Thiếu vốn thì vẫn phải đi vay thôi cho dù lãi suất có cao. Lãi suất cao thì giá thành sản phẩm cũng phải cao và như vậy thì giá bán cũng không thể giữ nguyên được.... Tất nhiên bên cạnh đó chắc chắn việc lãi suất tăng cũng làm nản lòng một số người đi vay

vốn, cũng có thể vẫn có những công trình, những công đoạn sản xuất phải ngưng trệ vì thiếu vốn, nhưng điều đó có lợi gì? Bởi sản phẩm làm ra sẽ ít đi, hàng hóa sẽ khan hiếm, khi cung giảm mà cầu không giảm thì giá vẫn diễn biến theo xu hướng tăng lên. Như vậy trong ngắn hạn điều chỉnh tăng lãi suất có thể tạo ra những hiệu ứng tích cực, nhưng trong dài hạn thì cần nhìn nhận vấn đề một cách khách quan hơn, toàn diện hơn.

Mặt khác, theo tổng kết, đánh giá của Ngân hàng Nhà nước thì tình trạng chỉ số giá năm 2004 cao không phải do nguyên nhân tăng lượng tiền tệ. Nếu giá cả năm 2004 tăng không phải do lượng tiền tệ trong lưu thông tăng lên thì giải pháp nâng lãi suất để xử lý vấn đề giá cả sẽ không hẳn là phù hợp. Những chỉ tiêu dự kiến và thực hiện của năm 2004 sau đây sẽ cho ta một cái nhìn tổng quan hơn về vấn đề tiền tệ, lạm phát...

Một số chỉ tiêu kinh tế chủ yếu năm 2004

Chỉ tiêu	Kế hoạch %	Thực hiện %
Tốc độ tăng trưởng	7,5 - 8	7,7
Kim ngạch xuất khẩu	12	28,9
Tổng phương tiện thanh toán	22	21
Tổng dư nợ cho vay nền kinh tế	25	26,9

Nguồn: báo của NHNN VN

Tổng phương tiện thanh toán không tăng vượt dự kiến (thậm chí còn thấp hơn 1%), trong khi đó tốc độ tăng trưởng và dư nợ cho vay của ngân hàng có thể coi là đạt kế hoạch dự kiến. Như vậy trừ chỉ tiêu kim ngạch xuất khẩu, các chỉ tiêu khác có thể coi là đạt chỉ tiêu như dự kiến.

Điều này cho thấy chỉ số giá tiêu dùng tăng vào cuối năm 2004 không phải do lượng tiền trong lưu thông quá nhiều. Không những lượng tiền trong lưu thông năm 2004 không quá nhiều mà thậm chí có thể nói lượng tiền vẫn đang ít hơn so với nhu cầu vì kim ngạch xuất khẩu tăng thì nguồn thu ngoại tệ tăng và như vậy thì nhu cầu về tiền VND sẽ tăng, vậy mà trên thực tế nó chỉ đạt kế hoạch.

Với thực trạng đó thì tăng lãi suất sẽ là giải pháp chưa thực sự phù hợp, vì lãi suất đầu ra sẽ làm thắt chặt tín dụng, còn lãi suất đầu vào thì rút tiền trong lưu thông về. Tiền vẫn đang không đủ thì tại sao không đưa thêm tiền vào mà lại còn rút bớt? Lãi suất tăng sẽ tạo ra áp lực thiếu tiền, thiếu vốn và sau đó thì áp lực về sự khan hiếm tiền tệ, về sự khan hiếm vốn sẽ lại quay trở lại là nguyên nhân đẩy lãi suất lên... Vòng

xoáy đó sẽ mang lại cho ta những hậu quả khó lường.

Qua phân tích cho thấy lãi suất tăng không những sẽ ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng mà còn khó có khả năng kiềm chế tốc độ tăng giá. Vì vậy chủ trương hạn chế tín dụng cần phải được tính toán, cân nhắc thật kỹ lưỡng.

Thứ ba: Giải pháp nào nên đặt ra nếu không phải là thắt chặt tín dụng?

Trong bài viết “Chỉ số giá năm 2004 và một số vấn đề cần đặt ra” đăng trong Tạp chí Công nghệ ngân hàng số 3 chúng tôi đã phân tích và gợi ý giải pháp khẩn khoản về chỉ số giá dự kiến cho năm 2005 (6,5%). Tuy nhiên không nên cho rằng việc không đạt chỉ số giá dự kiến cho năm 2005 là một áp lực nặng nề vì áp lực càng cao bao nhiêu thì phản ứng sẽ càng mạnh mẽ bấy nhiêu. Thực ra nếu Ngân hàng Nhà nước không điều chỉnh tăng lãi suất thì lãi suất trên thị trường tự bản thân nó vẫn tăng vì các nguyên nhân khách quan, nhưng sẽ không có cảm giác về áp lực của chủ trương thắt chặt tín dụng. Thiết nghĩ, hiện nay hiệu ứng tăng lãi suất đã lan tỏa đến toàn hệ thống ngân hàng, áp lực về sự thắt chặt tín dụng đang xuất hiện, bên cạnh những giải pháp chung để khai thông thị trường, để đẩy mạnh sản xuất tăng cung hàng hóa cho thị trường... thì sự tác động từ phía Ngân hàng Nhà nước vẫn không thể thiếu được. Vấn đề cần được lưu tâm chính là ở chỗ: Vốn cho tăng trưởng hiện nay chủ yếu vẫn là nguồn vốn tín dụng ngân hàng

Vì vậy chúng tôi cho rằng động thái cần thiết phải làm là Ngân hàng Nhà nước hãy mở rộng hầu bao và mạnh dạn cho các TCTD vay đồng thời phải đẩy mạnh hoạt động của thị trường mở. Động thái cho vay sẽ làm giảm áp lực thắt chặt tín dụng, còn sự hoạt động tích cực của thị trường mở sẽ là cái van an toàn cho sự ổn định của thị trường tiền tệ ■