

HIỆU ỨNG CỦA CÁC CHUYỂN ĐỘNG LÃI SUẤT VÀ SỰ VẬN DỤNG Ở VIỆT NAM

TS. Lê Thị Tuyết Hoa*

Trong nền kinh tế thị trường, lãi suất là giá cả tiền vay. Lãi suất có quan hệ mật thiết với tỷ giá và lạm phát. Nó có tác động lớn đến cung-cầu vốn, có ảnh hưởng quan trọng tới quá trình phân bổ các nguồn lực tài chính trong nền kinh tế. Lãi suất cũng là nhân tố chi phối sự cân nhắc giữa quyết định đầu tư hay tiết kiệm của các chủ thể, từ đó ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng kinh tế. Thực tế đã chứng minh, có 3 hiệu ứng gắn liền với các chuyển động của lãi suất sau đây:

● **Hiệu ứng về thay thế:** Trong một chừng mực nhất định, một sự thay đổi về lãi suất sẽ đưa đến việc điều chỉnh chênh lệch giữa chi tiêu và tiết kiệm. Nếu lãi suất tăng sẽ làm tăng sự hấp dẫn của tiết kiệm và hạn chế chi tiêu. Về nguyên tắc, hiệu ứng này là quan trọng nhất, tuy nhiên, trong thực tế, cường độ của hiệu ứng này lại tùy thuộc vào những dự báo của các chủ thể kinh tế về tính chất dài hạn hay ngắn hạn của các thay đổi lãi suất này và tùy thuộc vào mức độ dài hạn hay ngắn hạn của các hợp đồng tài chính.

● **Hiệu ứng về tài sản:** Sự thay đổi lãi suất sẽ làm biến động giá cả của những tài sản có, đặc biệt là các tài sản có tài chính. Một khi lãi suất tăng sẽ làm giảm giá của những tài sản có này.

● **Hiệu ứng về thu nhập:** Biểu hiện của việc chuyển các khoản thu nhập từ việc thay đổi lãi suất. Hiệu ứng về thu nhập sẽ được phản ánh bởi một số ảnh hưởng kinh tế vĩ mô do những sự khác nhau trong thiên hướng chi tiêu của một số loại chủ thể kinh tế.

Nhận thức được hiệu ứng của các chuyển động lãi suất, ngân hàng trung ương các nước đã vận dụng lãi suất làm công cụ của chính sách tiền tệ, điều tiết khối tiền cung ứng, thực hiện các mục tiêu ổn định tiền tệ, tăng trưởng kinh tế và tăng mức nhân dụng.

Ở Việt Nam, theo điều 16 của luật Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam, lãi suất được khẳng định là công cụ thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia. Thực tiễn việc hoạch định và điều hành chính sách tiền tệ trong thời gian qua cho thấy, chính sách lãi suất là một bộ phận quan trọng của chính sách tiền tệ. Sự chuyển động của chính sách lãi suất đã tạo ra các hiệu ứng rõ rệt và mạnh mẽ đến thị trường tiền tệ - tín dụng, đến hoạt động của hệ thống các tổ chức tài chính tín dụng và đối với nền kinh tế-xã hội nói chung.

Trong thời kỳ kế hoạch hóa tập trung, lãi suất chưa được sử dụng một cách linh hoạt như một đòn bẩy kinh tế, nhằm kích thích tăng trưởng. Lãi suất bị áp đặt bởi các quyết định có tính chất

mệnh lệnh hành chính, cứng nhắc của NHNN. Do vậy, nó chưa tạo ra được các hiệu ứng cần thiết trên bình diện kinh tế-tài chính vĩ mô.

Từ sau khi chuyển sang cơ chế thị trường, lãi suất đã và đang phát huy mạnh mẽ vai trò của nó với tư cách là giá cả của vốn tín dụng, chịu sự tác động của quy luật cung cầu trên thị trường vốn. Đặc biệt trong những năm gần đây, NHNN Việt Nam đã từng bước cải cách cơ chế điều hành lãi suất theo nguyên tắc thị trường và hướng tới mục tiêu tự do hóa, nhằm tối đa hóa việc vận dụng các hiệu ứng của lãi suất trong quá trình điều hành thực thi chính sách tiền tệ quốc gia.

1. DIỄN BIẾN CỦA CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT-NHỮNG KẾT QUẢ VÀ TỒN TẠI

Quá trình cải cách và đổi mới chính sách lãi suất được triển khai với các bước đi thận trọng như sau:

● **Từ tháng 6/1992 đến cuối năm 1995:**

Lãi suất đã bắt đầu được sử dụng như là một công cụ của chính sách tiền tệ, thông qua việc qui định sàn lãi suất tiền gửi, trần lãi suất tiền vay theo hướng giảm lãi suất tiền gửi tiết kiệm nhằm thực hiện triệt để cơ chế lãi suất

Đại học ngân hàng TP.HCM ()*

thực dương. Bằng việc xóa bỏ sự phân biệt lãi suất giữa các thành phần kinh tế, nhằm thực hiện sự bình đẳng giữa các thành phần kinh tế. NHNN đã vận dụng hiệu ứng của các chuyển động lãi suất để tác động kiềm chế lạm phát, tăng trưởng kinh tế, bảo vệ lợi ích cho người gửi tiền, người vay tiền và ngân hàng thương mại (NHTM). Như vậy, với việc vận dụng hiệu ứng của các chuyển động lãi suất, lãi suất trở thành công cụ của chính sách tiền tệ góp phần thúc đẩy, cải thiện nền kinh tế theo hướng phục hồi và phát triển. Tuy nhiên, công cụ lãi suất được sử dụng trong giai đoạn này là công cụ trực tiếp. Do vậy, tính linh hoạt và thị trường của công cụ lãi suất còn rất hạn chế.

● **Từ năm 1996 đến tháng 7/2000:**

Tiếp tục duy trì cơ chế lãi suất thực dương và chính sách lãi suất được nới lỏng và linh hoạt hơn, thông qua quyết định bỏ quy định về sàn lãi suất tiền gửi, mà chỉ quy định về trần lãi suất cho vay. Bản thân trần lãi suất cho vay lại áp dụng nhiều mức khác nhau giữa các khu vực thành thị và nông thôn; giữa cho vay ngắn hạn và cho vay trung, dài hạn, giữa các loại tổ chức tín dụng khác nhau. Đồng thời liên tục điều chỉnh hạ trần lãi suất cho vay, nhằm tạo hiệu ứng kích thích tăng trưởng kinh tế. Như vậy, sang thời kỳ này, chính sách lãi suất đã theo hướng tự do hoá, nhằm phát huy hiệu ứng của lãi suất theo tín hiệu thị trường. Tuy nhiên, công cụ lãi suất thời kỳ này vẫn là công cụ điều hành trực tiếp.

● **Từ tháng 08/2000 đến tháng 05/2002:**

Chính sách lãi suất của ngân hàng tiếp tục được nới lỏng theo hướng tự do hóa. NHNN Việt Nam đã quyết định chuyển cơ chế điều hành theo lãi suất trần, sang cơ chế điều hành theo lãi suất cơ bản, đối với cho vay bằng đồng Việt Nam. Lãi suất cơ bản được xác định dựa trên lãi suất cho vay thương mại đối với khách hàng tốt nhất của một nhóm các tổ chức tín dụng (TCTD) và được NHNN công bố hàng tháng. Việc áp dụng cơ chế lãi suất cơ bản cũng chính là biểu hiện của nét đổi mới quan trọng trong cơ chế lãi suất. Rõ ràng là NHNN đã có quan tâm thích đáng đến tín hiệu thị trường, trong việc điều hành lãi suất. Tuy nhiên, các TCTD chỉ được ấn định lãi suất cho vay, trong phạm vi biên độ dao động quy định so với lãi suất cơ bản. Vì vậy, việc điều hành lãi suất của NHNN, tuy đã quan tâm tới tín hiệu thị trường, song vẫn chưa hoàn toàn thoát khỏi tính chất mệnh lệnh hành chính.

● **Từ tháng 05/2002 đến nay:**

Ngày 30/05/2002, Thống đốc NHNN Việt Nam ban hành quyết định số 546/2002/QĐ-NHNN về thực hiện cơ chế lãi suất thỏa thuận và chính thức có hiệu lực thi hành từ ngày 01/06/2002. Đây là một bước ngoặt lớn, đánh dấu của sự mở đầu trong việc thực hiện cơ chế tự do hóa lãi suất tại các TCTD, không chỉ đối với hoạt động huy động vốn mà cả đối với hoạt động cho vay. Các TCTD được chủ động ấn

định lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay trên cơ sở cung cầu vốn thị trường và mức độ tín nhiệm của khách hàng vay vốn. Lãi suất cơ bản chỉ được dùng làm cơ sở tham khảo cho các TCTD. Các TCTD được quyền tự quyết định tất cả các loại lãi suất tiền gửi và cho vay của mình. Đến đây, có thể nhận định rằng, NHNN Việt Nam đã chính thức điều hành lãi suất với tư cách một công cụ gián tiếp, thông qua lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu và tái chiết khấu.

Có thể nói cơ chế điều hành lãi suất đã được cải cách theo hướng tích cực, tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng chủ động trong kinh doanh, phân bổ nguồn vốn hợp lý, nâng cao năng lực cạnh tranh và khả năng hội nhập quốc tế. Đối với chính sách tiền tệ, việc chuyển từ điều hành bằng công cụ lãi suất trực tiếp (lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay của các TCTD) sang công cụ lãi suất gián tiếp (lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu, tái chiết khấu của NHNN) là một bước đột phá trong việc vận dụng hiệu ứng của các chuyển động lãi suất để điều hành chính sách tiền tệ nhằm thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ một cách có hiệu quả và phù hợp với yêu cầu của thị trường.

Trong năm 2005, để thực hiện mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt tiền tệ, góp phần kiềm chế lạm phát, NHNN Việt Nam đã vận dụng hiệu ứng của các chuyển động lãi suất thông qua các công cụ lãi suất gián tiếp: Lãi suất tái cấp

vốn, lãi suất chiết khấu. Riêng năm 2005, NHNN 3 lần quyết định điều chỉnh tăng lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu, dẫn tới hiệu ứng làm tăng lãi suất trên thị trường tiền tệ, lãi suất thị trường mở, lãi suất của các tổ chức tín dụng và lãi suất cơ bản cũng tăng lên.

soát lạm phát. Đó là do: lãi suất của NHNN chưa giữ vị trí chủ đạo. Bên cạnh lãi suất thỏa thuận vẫn còn tồn tại nhiều loại lãi suất ưu đãi; việc điều hành chính sách lãi suất chưa có sự kết hợp đồng bộ với các công cụ khác của chính sách tiền tệ...

giản, song thực tế lại không hoàn toàn như vậy, đó là sự nhận thức đúng đắn về lãi suất. Cần khẳng định rằng, những thiếu sót, lúng túng trong quá trình vận dụng lãi suất, trước hết và chủ yếu xuất phát từ nhận thức. Vậy nên nhận thức như thế nào về lãi suất? Lãi suất là mục tiêu hay công cụ của chính sách tiền tệ? Nếu là công cụ thì là công cụ trực tiếp hay gián tiếp?

Bảng: Diễn biến các đợt điều chỉnh lãi suất chủ đạo của Ngân hàng Nhà nước năm 2005 và hiệu ứng đến lãi suất thị trường

Đơn vị: % năm

Loại lãi suất	Từ tháng 1/2005	Từ tháng 4/2005	Từ tháng 12/2005
1-Lãi suất tái cấp vốn	5,50	6,00	6,50
2-Lãi suất chiết khấu	3,50	4,00	4,50
3-Lãi suất cơ bản	7,50	7,80	8,25
4-Lãi suất đấu thầu Tín phiếu KBNN	5,90	6,10	6,30
5-Lãi suất nghiệp vụ thị trường mở	5,00	5,25	6,1

(Nguồn: Thời báo kinh tế Việt Nam)

Như vậy, với cơ chế lãi suất thỏa thuận, NHNN Việt Nam đã chuyển sang điều hành chính sách tiền tệ bằng công cụ gián tiếp, phù hợp với cơ chế lãi suất của các nước trong khu vực và tiến dần đến phù hợp với thông lệ quốc tế mà Việt Nam đang định hướng hội nhập. Mặc dù vậy, trong thời gian qua, công cụ gián tiếp bằng lãi suất vẫn chưa thực sự tạo ra các hiệu ứng có tính hiệu quả cao cho mục tiêu của chính sách tiền tệ, mà điển hình đó là mục tiêu thắt chặt tiền tệ và kiểm

2. MỘT SỐ VẤN ĐỀ CẦN TRAO ĐỔI

Trước thực trạng điều hành lãi suất thời gian qua, một vấn đề mang tính bức xúc, đặt ra cả trên phương diện nhận thức và hành động là: cần vận dụng lãi suất như thế nào để có thể phát huy tốt hơn vai trò của nó đối với nền kinh tế. Dưới đây, xin được nêu một số vấn đề có liên quan:

● **Thứ nhất:** Để vận dụng có hiệu quả hiệu ứng của các chuyển động lãi suất vào việc điều hành chính sách tiền tệ, một vấn đề tưởng chừng như đơn

Theo cách tiếp cận của kinh tế học hiện đại và kinh nghiệm điều hành chính sách tiền tệ của các nước, đặc biệt là Fed (Federal Reserve System), bằng việc sử dụng các công cụ của chính sách tiền tệ, ngân hàng Trung ương không thể tác động trực tiếp và ngay lập tức đến các mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ như: giá cả, sản lượng và công ăn việc làm. Ảnh hưởng của chính sách tiền tệ chỉ xuất hiện sau một khoảng thời gian nhất định, vì vậy, các nước thường xác định các chỉ tiêu cần đạt được trước khi đi liền mục tiêu cuối cùng. Các chỉ tiêu này trở thành mục tiêu trung gian và mục tiêu hoạt động. Lãi suất thị trường chính là một chỉ tiêu của mục tiêu trung gian. Sự chuyển động của lãi suất thị trường sẽ tạo hiệu ứng tác động đến thực hiện mục tiêu cuối cùng. Lãi suất liên ngân hàng là một chỉ tiêu của mục tiêu hoạt động, sẽ tạo hiệu ứng đến các mục tiêu trung gian. Còn lãi suất tái cấp vốn (kể cả lãi suất chiết khấu và tái chiết khấu) của ngân hàng Trung ương là công cụ của chính sách tiền tệ, tác động gián tiếp đến mục

tiêu trung gian thông qua hiệu ứng đến các mục tiêu hoạt động. Lãi suất tiền gửi, lãi suất cho vay của các TCTD cũng là công cụ của chính sách tiền tệ, nhưng là công cụ trực tiếp, tạo ra các hiệu ứng trực tiếp đến các mục tiêu trung gian. Vì vậy, điều hành chính sách tiền tệ bằng các công cụ lãi suất gián tiếp phải hiểu đó chính là lãi suất tái cấp vốn.

● **Thứ hai:** Lãi suất cơ bản không phải là công cụ hay mục tiêu của chính sách tiền tệ. Việc quy định và công bố lãi suất cơ bản của NHNN, nhằm làm cơ sở tham chiếu cho các TCTD quyết định lãi suất tín dụng theo nguyên tắc thỏa thuận. Từ đó, tạo điều kiện lãi suất áp dụng giữa các tổ chức tín dụng gần sát nhau hơn, thu hẹp khoảng chênh lệch biến động lãi suất thị trường.

Tuy nhiên, trong thực tế, lãi suất cơ bản không tạo ra hiệu ứng đối với các TCTD, lãi suất thỏa thuận của các TCTD hầu như thoát ly với lãi suất cơ bản. Vì vậy, việc quy định lãi suất cơ bản của NHNN không còn là cần thiết nữa. Nên chăng, bỏ việc quy định loại lãi suất này?

● **Thứ ba:** Khi thực hiện cơ chế lãi suất thỏa thuận, lãi suất trên thị trường sẽ thay đổi do tác động của cung cầu trên thị trường tài chính quyết định. Hơn nữa, trong điều kiện toàn cầu hóa hiện nay, lãi suất thị trường nội tệ luôn chịu sự tác động nhất định bởi lãi suất trên thị trường quốc tế. Từ đó có thể gây ra những rủi ro cho hoạt động của hệ thống các tổ chức tín dụng, ảnh hưởng đến hoạt động của toàn bộ nền kinh tế. Vì vậy, đòi hỏi NHNN phải

nhạy bén trong việc điều hành các công cụ của chính sách tiền tệ, đặc biệt là công cụ lãi suất để tạo ra những hiệu ứng tích cực phù hợp với mục tiêu của chính sách tiền tệ trong giai đoạn trước mắt cũng như định hướng tương lai.

● **Thứ tư:** Để đạt tới những mục tiêu kỳ vọng của chính sách tiền tệ, nếu chỉ sử dụng từng công cụ đơn lẻ sẽ khó có khả năng thành công. Vì vậy, việc phối hợp sử dụng đồng bộ, linh hoạt, với liều lượng thích hợp, giữa các công cụ chính sách tiền tệ, sẽ làm mạnh lên gấp bội các hiệu ứng của chúng. Từ đó có thể khẳng định, đây là điều vô cùng cần thiết và cũng là tiền đề cho sự thành công trong quá trình điều hành chính sách tiền tệ quốc gia ■

HOẠT ĐỘNG THANH TOÁN KHÔNG DỪNG TIỀN MẶT...

(tiếp theo trang 17)

tập trung chủ yếu vào các doanh nghiệp, đơn vị kinh tế, xã hội chứ chưa được dân chúng sử dụng nhiều; hình thức thanh toán chủ yếu được sử dụng là ủy nhiệm chi còn séc thì được sử dụng rất hạn chế, trong khi séc lại là một phương tiện thanh toán khá phổ thông ở các nước trên thế giới. Hoạt động thanh toán trong thời kỳ dài thể hiện rõ tính hành chính bao cấp và có sự can thiệp khá sâu vào hoạt động của các đơn vị kinh tế, tốc độ thanh toán chậm, việc tuyên truyền quảng bá sản phẩm ngân hàng đến dân chúng chưa được quan tâm đúng mức...

Tất cả những điều đó đã làm cho dịch vụ thanh toán khó trở thành sản phẩm tiêu dùng thiết yếu trong đời sống kinh tế xã hội.

Tuy nhiên từ khi hệ thống ngân hàng 2 cấp được hình thành, các NHTM ngày một phát triển cả về số lượng và chất lượng, cùng với sự góp mặt của các chi nhánh ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh trên thị trường hoạt động thanh toán không dùng tiền mặt đã có bước phát triển lớn, nhất là từ năm 2000 trở lại đây tốc độ phát triển sản phẩm dịch vụ thanh toán ngày càng nhanh hơn, thể hiện rõ nét nhất là dịch vụ này đã

nhận được sự quan tâm của tất cả các doanh nghiệp cũng như nhiều người dân, nhất là dân cư ở thành thị. Và chúng ta có cơ sở để tin rằng chỉ trong một thời gian ngắn nữa dịch vụ này của ngân hàng Việt Nam sẽ trở nên quen thuộc với tất cả mọi người và phát triển ngang bằng với các nước trên thế giới ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ngân hàng Việt Nam quá trình xây dựng và phát triển, NXB chính trị quốc gia.
2. Báo cáo thường niên của NHNN.
3. WWW.sbv.gov.vn
4. www. Luatvietnam.com.vn