

Bàn về cơ chế điều hành lãi suất của NHNN Việt Nam

NGUYỄN ANH VŨ

(Tiếp theo số 27)

Cơ chế điều hành lãi suất mới của NHNN Việt Nam:

Sau khi quyết định này được công bố, các ngân hàng đã phản ứng ngay lập tức bằng cách đồng loạt tăng lãi suất huy động đồng Việt Nam từ 12%/ năm lên 13.5%/năm, 14%/năm, thậm chí những ngày gần đây có ngân hàng là 15% -16% /năm. Đây mới chỉ là những tác động nhất thời. Trong dài hạn, việc điều hành chính sách tiền tệ nói chung cũng như cơ chế điều hành lãi suất mới nói riêng sẽ còn tiếp tục có những tác động lớn hơn.

Theo điều 9 và điều 18 Luật Ngân hàng Nhà nước 1997: Lãi suất cơ bản là lãi suất do Ngân hàng Nhà nước công bố làm cơ sở cho các Tổ chức tín dụng ấn định lãi suất kinh doanh, Ngân hàng Nhà nước xác định và công bố lãi suất cơ bản và lãi suất tái cấp vốn.

Ngày 16/5/2008, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Quyết định 16/2008/QĐ-NHNN quy định về cơ chế điều hành lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam. Theo văn bản này, mức trần lãi suất huy động 12%/ năm theo Công điện số 02/CĐ-NHNN ngày 26/2/2008 của NHNN sẽ hết hiệu lực thi hành, cơ chế lãi suất thỏa thuận theo Quyết định số 546/2002/QĐ-NHNN cũng được thay thế. Theo đó, các Tổ chức tín dụng ấn định lãi suất kinh doanh (lãi suất huy động, lãi suất cho vay) bằng đồng Việt Nam không vượt quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN Việt Nam công bố. Định kỳ hàng tháng hoặc khi cần thiết NHNN sẽ công bố điều chỉnh lãi suất cơ bản. Đây không phải là việc thay đổi lãi suất đơn thuần mà nó đã đánh dấu sự thay đổi căn bản trong cơ chế điều hành lãi

Bảng 3: Lãi suất của một số ngân hàng

	1 tháng	3 tháng	6 tháng	12 tháng
ACB	13.74%	14.04%	14.14%	14.09%
SACOMBANK	14.70%	15%	15%	14.70%
VCB	14%	14%	14%	14.40%
BIDV	14.52%	14.52%	15%	14.52%
VIET A	14.80%	15%	15%	15%
SCB	15%	15%	15%	14.45%

(Nguồn: website các ngân hàng cập nhật ngày 5/6/2008)

Bảng 4: Diễn biến các loại lãi suất của NHNNVN

	12/2005 - 12/2007	2/2008 - 5/2008	Từ 5/2008
Lãi suất chiết khấu	4.5% / năm	6%	11%
Lãi suất tái cấp vốn	6.5% / năm	7.50%	13%
Lãi suất cơ bản	8.25% / năm	8.75%	12%

(Nguồn: Tổng hợp từ số liệu của NHNN Việt Nam)

thuyết này được xem là bỏ khuyết cho những thiếu sót của giả thuyết thị trường hiệu quả, giả thuyết coi phản ứng của các chủ thể là phản ứng hợp lý. Vì chuyên tập trung nghiên cứu những hạn chế của giao dịch chênh lệch giá và những hành vi tâm lý của các nhà kinh doanh, lý thuyết này là một trong những lý thuyết hữu dụng trong việc giải thích hành vi của thị trường tài chính không hoàn hảo. Do đó, nghiên cứu và ứng dụng lý thuyết này vào trường hợp thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ đem lại những hữu ích khi thực hiện các hoạt động kinh doanh chứng khoán cũng như điều hành thị trường này hoạt động hiệu quả ■

Tài liệu tham khảo:

1. Jay R. Ritter, (2003), "Behavioral Finance", Pacific – Basin Finance Journal, Vol. 11, No. 4, 2003.
2. Võ Văn Lai, Lê Thị Thu Hương (2007), "Kiểm chứng tính hữu hiệu của thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh dưới dạng yếu của giả thuyết thị trường hữu hiệu", Tạp chí Kinh tế Đối ngoại, số 26, tháng 9/2007.
3. Lê Thị Mỹ Hạnh (2006) "Kết quả khảo sát năng lực và hành vi nhà đầu tư", Đại học Tôn Đức Thắng.
4. Barberis, N., & R. Thaler, (2003). "A survey of behavioral finance", Hand book of the Economics of Finance, North-Hol land, Amsterdam.
5. Kahneman, Daniel, Jack L. Knetsch, and Richard H. Thaler, 1990, "Experimental tests of the endowment effect and the coase theorem", The Journal of Political Economy, 98(6), 1325–1348.
6. Tversky, Amos, and Daniel Kahneman, 1973, "Availability: A heuristic for judging frequency and probability", Cognitive Psychology, 5(2), 207–232.

Như vậy, theo Luật NHNN và Quyết định 16/2008/QĐ-NHNN, lãi suất cơ bản đã trở thành một nhân tố cực kỳ quan trọng trong việc điều hành chính sách tiền tệ nói chung và điều hành lãi suất nói riêng và công cụ “đầy quyền lực” này đã được trao vào tay NHNN Việt Nam.

Việc đồng thời ban hành quy chế điều hành lãi suất mới, bỏ mức lãi suất trần huy động 12%, nâng lãi suất cơ bản lên 12% (sát với lãi suất thị trường) đã mang lại những tác động như sau:

Những tác động tích cực:

- Việc ban hành Quyết định 16/2008/QĐ-NHNN của NHNN đã làm cho các văn bản quy phạm của ngành ngân hàng và hoạt động của các ngân hàng tuân thủ và tương thích với luật dân sự. Theo điều 476 Luật Dân sự 2005 “Lãi suất vay do các bên thỏa thuận nhưng không được vượt quá 150% của lãi suất cơ bản do Ngân hàng Nhà nước công bố đối với loại cho vay tương ứng”. Trong khi đó NHNN lại tiếp tục cho các Tổ chức tín dụng áp dụng cơ chế lãi suất thỏa thuận theo Quyết định số 546/2002/QĐ-NHNN. Việc ban hành quy chế mới là việc làm cần thiết để đảm bảo tính nhất quán và tương thích trong các văn bản quy phạm pháp luật. Hơn nữa, thời gian qua, NHNN vẫn duy trì lãi suất cơ bản ở mức 8.75%, trong khi lãi suất huy động đã là 12%, điều này đã đẩy các ngân hàng vào tình thế buộc phải phạm luật dân sự vì phải áp dụng lãi suất cho vay cao hơn mức tối đa cho phép.
- Việc bỏ lãi suất trần huy động đã trả lãi suất về đúng quy luật cung cầu của thị trường, khơi thông các luồng vốn trong xã hội, đảm bảo quyền lợi của người gửi tiền. Các ngân hàng tự do hơn trong việc cạnh tranh về lãi suất để thu hút vốn huy động, giải tỏa khó khăn cho các ngân hàng, nhất là các ngân hàng nhỏ. Góp phần ngăn chặn tình trạng thiếu hụt thanh khoản của các ngân hàng.
- Lãi suất huy động và cho vay sẽ phản ánh đúng hơn tương quan cung cầu thị trường, và sẽ tiếp tục tăng lên đảm bảo sự nhất quán trong việc điều

hành chính sách tiền tệ thắt chặt. Lãi suất tăng lên sẽ dẫn đến các hiệu ứng làm giảm tổng cầu của nền kinh tế từ đó đạt đến mục tiêu kiềm chế lạm phát như đã phân tích ở trên.

Những khó khăn:

- Tuy nhiên, lãi suất cho vay tăng lên và các điều kiện tín dụng thắt chặt lại làm cho các doanh nghiệp thực sự gặp nhiều khó khăn khi huy động vốn. Hoạt động sản xuất kinh doanh bị gián đoạn hoặc thu hẹp, các dự án đầu tư bị ngưng trệ sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Đồng thời chi phí sử dụng vốn tăng lên sẽ làm tăng giá thành sản phẩm, thu hẹp tổng cung và là nguyên nhân dẫn đến lạm phát chi phí đẩy (Cost – push inflation).
 - Theo quy định hiện tại mức lãi suất tối đa mà các Tổ chức tín dụng được phép cho vay là 18%/năm ($12% \times 150%$). Trong khi lãi suất huy động đã có thể lên tới 14%-15% /năm và thậm chí còn có thể bị đẩy lên cao hơn nữa, tỷ lệ dự trữ bắt buộc cũng đang ở mức khá cao, cộng thêm phí bảo hiểm tiền gửi. Như vậy các ngân hàng sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc quản lý chi phí và ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng. Nhiều ngân hàng đã giải quyết vấn đề bằng cách thu các loại phí từ khách hàng vay tiền như: phí định giá tài sản đảm bảo, phí giải ngân, phí thu xếp tài chính, phí quản lý tín dụng, phí thẩm định ... khiến cho lãi suất thực sự của khoản lớn hơn nhiều so với lãi suất trần 18% /năm.
 - Mức lãi suất hiện tại và cơ chế quản lý lãi suất mới có thể gây khó khăn cho các ngân hàng khi lựa chọn cho vay các dự án có rủi ro cao hay nhắm đến các đối tượng khách hàng có mức độ xếp hạng tín nhiệm tương đối thấp. Điều này sẽ cản trở việc phát triển thị trường cho vay thứ cấp (Sub – Prime Lending).
- #### **Một số kiến nghị:**
- Quyết định 16/2008/QĐ-NHNN đang mang lại những tác động tích cực nhất định bởi vì lãi suất cơ bản đang được công bố (2%/năm) là tương đối phù hợp với lãi suất thị trường. Nhưng nếu lãi suất cơ bản được xác định không sát với

thị trường thì cơ chế này sẽ tiếp tục gây khó khăn cho lĩnh vực kinh doanh tiền tệ tín dụng nói chung và hoạt động của các Ngân hàng nói riêng. Sự thành công của cơ chế này phụ thuộc rất nhiều vào việc xác định lãi suất cơ bản của NHNN. Để chuẩn bị cho việc điều hành theo lãi suất cơ bản, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành Quyết định số 17/2008/QĐ-NHNN ngày 16/5/2008 quy định việc cung cấp thông tin về lãi suất phục vụ cho việc xác định lãi suất cơ bản. Cụ thể, có 25 tổ chức tín dụng (gồm Ngân hàng thương mại Nhà nước, Ngân hàng thương mại cổ phần, Ngân hàng liên doanh và chi nhánh Ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam) phải thực hiện việc cung cấp thông tin về lãi suất huy động và cho vay vốn của Tổ chức tín dụng; 15 Ngân hàng Nhà nước chi nhánh tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương cung cấp số liệu về lãi suất huy động và cho vay của Tổ chức tín dụng trên địa bàn. Việc điều hành lãi suất cơ bản cần đáp ứng các yêu cầu sau: 1. Tính thị trường: Lãi suất cơ bản cần theo sát với diễn biến thị trường nhằm không gây ách tắc, bất cập cho hoạt động của các TCTD. 2. Tính định hướng: Lãi suất cơ bản không chỉ phải theo sát diễn biến thị trường mà còn phải mang tính định hướng lãi suất thị trường theo mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ của NHNN. 3. Có lộ trình và có thể dự đoán được: Mỗi sự thay đổi trong lãi suất cơ bản đặc biệt là thay đổi với mức độ lớn cần thực hiện theo lộ trình và dễ tiên liệu nhằm không gây bất ngờ và xáo trộn trong hoạt động của các TCTD.

- Khi thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát, chúng ta phải chấp nhận sự đánh đổi, đó là: tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại, thất nghiệp gia tăng, hoạt động của các ngân hàng và doanh nghiệp gặp khó khăn. Tuy nhiên việc thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt một cách quá đột ngột giống như chiếc xe bị thắng quá gấp khi chạy ở tốc độ cao có thể gây sốc và tổn thương cho nền kinh tế. Do vậy để tránh những cú sốc, chúng ta cần có một chính sách tiền tệ linh hoạt và có lộ trình, đồng thời cần có sự lựa chọn chính sách phù hợp trong ngắn hạn và dài hạn.

- Trong các nguyên nhân dẫn đến tình hình lạm phát hiện nay, không chỉ có nguyên nhân gia tăng tổng cầu và cung tiền mà còn có nguyên nhân chi phí đẩy chủ yếu đó là yếu tố giá dầu thế giới tăng cao, yếu tố thời tiết và những dấu hiệu bất ổn của kinh tế toàn cầu. Hiện tại Việt Nam vẫn tính toán lạm phát dựa vào chỉ số giá tiêu dùng (Consumer Price Index). Trong rổ hàng hóa dùng để tính CPI lương thực thực phẩm vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Đây là chỉ tiêu quan trọng được hầu hết các quốc gia sử dụng để đo lường lạm phát. Tuy nhiên nó có những hạn chế nhất định khi đồng nhất giữa tăng giá với lạm phát và có thể gây ra tín hiệu “nhiều loạn”. Khi CPI tăng (có thể không phải do nguyên nhân tiền tệ mà do

các nguyên nhân khác như: thiên tai, dịch bệnh, giá dầu thế giới tăng, giá hàng nhập khẩu tăng...) người dân không nhận thức được đầy đủ những nguyên nhân này dẫn đến mất lòng tin vào sự điều hành của Chính phủ và phản ứng một cách tiêu cực làm cho lạm phát trở nên trầm trọng hơn. NHTW cũng có thể bị “nhiều tín hiệu”, như một bác sĩ chẩn bệnh và điều trị sai khi sử dụng các chính sách tiền tệ để chống lại sự tăng giá không phải do nguyên nhân tiền tệ đẩy nền kinh tế lún sâu vào tình trạng lạm – suy. Để khắc phục những hạn chế của CPI, NHTW của nhiều quốc gia đã sử dụng lạm phát cơ bản trong điều hành CSTT. Việc tính toán lạm phát cơ bản dựa trên triết lý cơ bản là: Về mặt dài hạn, lạm phát là một hiện tượng tiền tệ, do vậy lạm phát cơ bản phải đo lường được những biến động giá do ảnh hưởng của các hiện tượng tiền tệ, lạm phát cơ bản phải loại bỏ được những yếu tố khác liên quan đến việc biến động giá mà không phải là nguyên nhân tiền tệ. NHTW sẽ điều hành chính sách tiền tệ dựa vào lạm phát cơ bản chứ không phải là CPI. Có nhiều phương pháp tính lạm phát cơ bản khác nhau, nhưng cách tính lạm phát cơ bản được sử dụng phổ biến nhất trên thế giới hiện nay là CPI loại trừ giá thực phẩm và năng lượng (CPI Excluding food & energy). Cách tính này được ủng hộ bởi lập luận: giá nông sản có thể biến động rất bất thường phụ thuộc vào thời tiết, thiên tai; giá dầu mỏ phụ thuộc hoàn toàn vào các yếu tố như: nhu cầu năng lượng thế giới, quyết định của OPEC, các cuộc xung đột, khủng hoảng, đấu cơ thế giới... Đây là những yếu tố ngoại vi mà chính phủ các nước không thể kiểm soát được. NHNN Việt Nam có thể sớm nghiên cứu tính toán, công bố và điều hành chính sách tiền tệ theo lạm phát cơ bản để khắc phục những hạn chế nêu trên.

Cơ chế điều hành chính sách lãi suất mới của NHNN bước đầu đã có được những tác dụng khả quan như: đảm bảo tính tương thích và nhất quán của hệ luật pháp, khơi thông ách tắc trên thị trường tiền tệ, tháo gỡ khó khăn trong hoạt động của các ngân hàng, đảm bảo quyền lợi của người gửi tiền, đảm bảo tính nhất quán trong việc thực hiện chính sách tiền tệ... Tuy nhiên nó cũng sẽ gây những khó khăn không nhỏ cho các ngân hàng và các doanh nghiệp. Nền kinh tế Việt Nam đang gặp phải những khó khăn sau gần 15 năm liên tục tăng trưởng với tốc độ cao. Có chuyên gia đã ví nó giống như chiếc xe đang chạy trong thời tiết xấu. Những lo ngại về “hội chứng Đông Nam Á” bắt đầu xuất hiện. Đây là thử thách bắt buộc mà Việt Nam phải vượt qua trên con đường phát triển. Chúng ta có thể phải chấp nhận hy sinh tăng trưởng trong ngắn hạn để đổi lấy sự tăng trưởng bền vững hơn trong dài hạn. Để vượt qua thử thách này, đòi hỏi phải có những chính sách phù hợp và sự điều hành mạnh mẽ của Chính phủ, nhưng cũng rất cần cả sự nỗ lực và đặc biệt là lòng tin của người dân và các doanh nghiệp. ■