

Thị trường tiền tệ sau các quyết định của NHNN

TS. Nguyễn Đại Lai

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Đối với thị trường tín dụng:

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã cho phép các tổ chức tín dụng (TCTD) dùng cơ chế cho vay thỏa thuận lãi suất đối với tín dụng trung và dài theo thông tư 07 ngày 26/2/2010, thông tư này đang được các TCTD và thị trường đón nhận trong bối cảnh trái chiều của hoạt động tín dụng: Một mặt, nhiều nhân tố gây tái lạm phát đang tiềm ẩn do độ trễ từ cơ chế nới lỏng tiền tệ và tài khóa để chống suy giảm kinh tế của Chính phủ từ năm trước, nên

dụng tổng quát của nền kinh tế còn rất yếu. Sau quý 1/2010, tốc độ tăng tín dụng chỉ đạt 3,34% so cuối năm 2009 (mới bằng 13,3% so với giới hạn kiểm soát tốc độ tăng tín dụng cho cả năm 2010 là 25%),

trong đó tốc độ tín dụng ngoại tệ lại tăng rất cao: 14,07%. Cả thị trường và cả TCTD đang cần một sức hấp thụ vốn khả dĩ nhất sao cho hạ lãi suất mà TCTD vẫn có lợi?

Trong bối cảnh “lương nan” vừa phải chống nguy cơ lạm phát đã nhìn thấy khá rõ ràng, vừa phải đảm bảo hiệu quả tín dụng vào sản xuất kinh



không thể ngay lập tức giảm được lãi suất từ cả hai đầu (đầu vào và đầu ra); Mặt khác, cũng do sức ỳ của nền kinh tế bất cân xứng về cơ cấu hàng hóa, dịch vụ cũng như cơ cấu xuất - nhập khẩu và cả lý do lãi suất nội tệ rất cao, nên năng lực hấp thụ tín

doanh, chính sách tiền tệ (CSTT) không thể trở lại cơ chế “phân phối” và/hoặc can thiệp bằng những công cụ hành chính, trực tiếp mà nhất thiết phải mở nút thắt rộng hơn về lãi suất cho cả thị trường cho vay ngắn hạn để tạo ra môi trường cạnh tranh



lành mạnh trong thị trường tín dụng. Mọi cuộc cạnh tranh về giá bán bao giờ cũng dẫn đến giảm giá và phần lợi thường thuộc về cả ba bên: trong đó người mua vốn được mua với giá rẻ, người bán vốn bán được nhiều hàng và nền kinh tế có thêm nhiều việc làm, nhiều hàng hóa... cho tới những vòng tái sản xuất ở điểm bão hòa nào đó của ngành nào đó thì tự người mua và người bán vốn sẽ rõ hơn ai hết về dịch chuyển hướng đầu tư, sản xuất theo hướng đổi mới về chất lượng, loại hình và thị trường tiêu thụ sản phẩm... Bằng thông tư số 12/2010/TT-NHNN ngày 14/4/2010, NHNN đã cho phép TCTD được áp dụng cơ chế cho vay theo lãi suất thỏa thuận đối với mọi thời hạn. Thông tư này đã ra đời đúng lúc và cần thiết để góp phần giải bài toán lưỡng nan nói trên. Đồng thời để trả giá cả về cho thị trường quyết định bằng cơ chế lan tỏa lãi suất bởi nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương (NHTW) thì việc dỡ bỏ qui định khống chế trần lãi suất tín dụng không được vượt quá 150% so với lãi suất cơ bản (LSCB) đã được thực hiện trong thực tế, nên cũng cần xóa cơ chế này trên cả danh nghĩa bằng cách Chính phủ sớm đề xuất với Quốc hội cho xóa LSCB và/hoặc định nghĩa

lại loại lãi suất không có giao dịch thực này trong Luật sửa đổi Luật NHNN Việt Nam đang trong giai đoạn sửa. Được vậy, sẽ hạn chế tối đa những nẻo đường tìm cách lách chính sách để chuyển đổi những hợp đồng cho vay ngắn hạn thành cho vay dài hạn, làm méo mó, khó kiểm soát thị trường. Khi đã mở hoàn toàn cơ chế tự do hóa lãi suất trong cho vay ngắn hạn sẽ giúp hài hòa lợi ích cả người vay lẫn ngân hàng, do cơ chế thoáng hơn. Các ngân hàng cũng sẽ không dám liên kết đẩy lãi suất cho vay lên quá cao vì sẽ dẫn đến mất khách hàng và như đã phân tích, mọi cuộc cạnh tranh của người bán đều sẽ dẫn đến giảm giá, sẽ có lợi cho người vay vốn. Việc thực hiện lãi suất cho vay theo thỏa thuận sẽ góp phần tạo ra một đường cong lãi suất thích hợp với bối cảnh thực tế của thị trường, góp phần tạo thuận lợi cho doanh nghiệp vay vốn, đồng thời ngân hàng cũng có lãi theo nguyên tắc trung gian và cùng chia sẻ lợi ích. Tương tự như trên thị trường 1, lãi suất trên thị trường 2 cũng được tự do hóa và tạo cơ hội cho các TCTD mua và bán buôn vốn lẫn cho nhau với thời hạn ngắn hạn dưới 12 tháng. Cũng không nên khống chế tỷ lệ huy động trên thị trường bán buôn này, vì đó cũng là một loại chợ cần thiết, khách quan trên thị trường vốn để giảm tải cạnh tranh trên thị trường huy động tiết kiệm và tiền gửi ở đầu vào. Đó cũng chính là cơ chế để thị trường 2 tự phân phối lại lợi thế của những NHTM có năng lực huy động vốn tốt ở thị trường bán lẻ để bán lại trên thị trường bán buôn là điều mà đẳng cấp, trình độ, qui mô luôn rất khác nhau của hệ thống các NHTM ở Việt Nam nói riêng và ở mọi quốc gia nói chung đều đòi hỏi cần phải như vậy...

Đối với thị trường huy động vốn:

Trong ngắn hạn, NHNN có thể và nên chăng sớm thay đổi cách điều hành theo hướng can thiệp theo tín hiệu thị trường linh hoạt bằng cơ chế sử dụng lãi suất *trần mềm* thêm một thời gian nữa trước khi tự do hóa hoàn toàn như thị trường tín dụng đầu ra. Theo đó trong thời gian nhạy cảm này, NHNN vẫn rất nên phải khống chế lãi suất huy động (LSHĐ) không được phép vượt qua một giới



hạn hay một tỷ lệ nào đó so với lãi suất tái cấp vốn của NHTW, hoặc so với lãi suất bình quân trên thị trường bán buôn liên ngân hàng, linh hoạt theo thời gian, theo nguyên tắc làm chỗ dựa lan tỏa, đảm bảo cho LSHĐ ngoài thị trường của các NHTM luôn luôn đủ để đảm bảo thực dương (chứ không nên đóng cứng trần huy động bằng con số 10,5%/năm như hiện nay). Khi có TCTD nào chấp hành nghiêm qui chế LSHĐ mà vẫn thiếu thanh khoản tại mức LSHĐ tới hạn ở thị trường 1 và cả đã khai thác ở thị trường 2, thì NHNN sẵn sàng bơm thanh khoản ngắn hạn ngay với một tỷ trọng đủ để vượt qua khó khăn và với lãi suất tương đương với trần LSHĐ tại thời điểm đó mà NHNN đã công bố đang có hiệu lực. Từng bước sẽ gắn việc công bố của NHNN với việc luôn luôn được bảo đảm bằng một lượng tài lực có thật chứ không phải chỉ công bố cho thị trường “tham khảo” như cơ chế LSCB lâu nay vẫn làm. Bởi tình hình thị trường tiền tệ của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay chưa thực sự ổn định, lãi suất đầu vào lại còn phải đảm nhiệm cả một phần chức năng chống lạm phát và nhất là trong bối cảnh giữa các NHTM ở Việt Nam hiện nay còn có đẳng cấp quá khác nhau về năng lực huy động vốn ở đầu vào, các ngân hàng nhỏ cũng đang gặp khó khăn trong thời kỳ “chạy nước rút” để tìm cổ đông và/hoặc “vốn điều

lệ hóa” một bộ phận nguồn huy động dài hạn nhằm đáp ứng đúng hạn trong năm 2010 này phải có đủ tổng nguồn vốn điều lệ không nhỏ hơn 3.000 tỷ đồng. Để sinh tồn, nếu không có cơ chế khống chế LSHĐ ở đầu vào, không có sự trợ lực của NHTW thì hầu hết các NHTM nhỏ, yếu thế về nhận tiền gửi thanh toán hay huy động và vô vọng ở thị trường 2 hay thị trường tái cấp vốn của NHTW họ vẫn sẽ buộc phải huy động rất cao và đầu tư vào các dự án mạo hiểm hoặc thậm chí dự án trá hình của các hoạt động đầu cơ với lãi suất cao và rủi ro lớn, sẽ tạo hiệu ứng châm ngòi cho làn sóng “chạy đua” LSHĐ giống như câu chuyện hồi đầu quý 2 năm 2008.

Liên quan đến cơ chế này, NHNN cũng cần sớm ban hành chính sách buộc mọi NHTM không phân biệt qui mô, thành phần sở hữu đều phải trích một tỷ lệ trên vốn huy động đủ an toàn để đầu tư vào chứng khoán nợ dài hạn của Chính Phủ, hoặc chứng khoán nợ dài hạn do Chính phủ bảo lãnh và lưu ký tại NHNN TW làm công cụ tham gia thị trường mở do NHNN tổ chức và tham gia “mua bán cuối cùng” bằng tài lực thực của NHTW khi cần khắc phục cung - cầu thanh khoản cho hệ thống; Cơ chế này sẽ buộc các TCTD không thể ỷ lại mãi vào chiếc “bơm” ưu đãi của NHNN mỗi khi bị thiếu thanh khoản khẩn cấp.

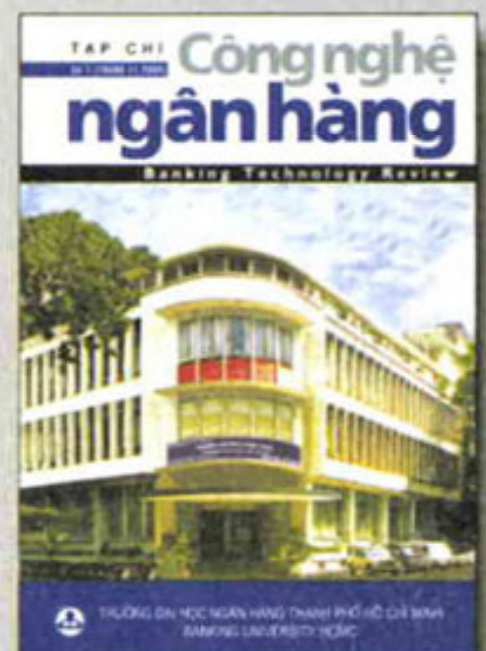
TẠP CHÍ **Công nghệ
ngân hàng**

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

To: Tạp chí **Công nghệ ngân hàng**
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

70C 1207 - 0145G

Bạn đọc không cần
dán tem



Ngoài ra, trong hoàn cảnh hiện nay, đang có 2 vấn đề về tiền tệ, tín dụng cần phải nhận diện và có giải pháp ứng phó. Thứ nhất là năng lực hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn còn rất yếu, một phần do lãi suất cao mà lợi nhuận người vay không đủ trang trải, nhất là đối với khối DNNVV. Thứ 2, lạm phát tuy chưa bùng phát nhưng đã có tín hiệu theo hướng đẩy lạm phát lên mức cao do các nhân tố đã được “ủ bệnh” từ trước, vì thế LSHĐ của NHTM vẫn khó giảm ngay do kỳ vọng lạm phát và lãi suất thực dương của người gửi, dẫn tới việc các ngân hàng mạnh có thể không thiếu vốn giá cao trong khi nền kinh tế lại đang rất đói vốn giá phải chăng. Vì vậy, quan điểm chính sách và kỳ vọng hành động thị trường của các NHTM có thể và cần phải đồng thời chia sẻ với cả “2 đầu”, theo hướng giảm lãi suất đầu ra với tốc độ mạnh hơn tốc độ giảm lãi suất đầu vào, nhưng trước hết vẫn phải giảm dần lãi suất đầu vào để chia sẻ nhiều hơn với khách hàng vay nhằm kích hoạt cho sản xuất phát triển kinh tế và cũng là cứu cánh để “nuôi” tương lai cho chính các NHTM. Mặt khác, với tư cách là ngân hàng mẹ, bằng lãi suất và tài lực có thực của mình, NHNN sẽ chủ động bơm thanh khoản thời hạn ngắn, hợp lý cho các NHTM thực sự khó khăn ở mức giá hòa vốn so với công cụ tài chính làm vật cầm cố, thế chấp

(trái phiếu, tín phiếu, công trái... Nhà nước) và/hoặc với giá bằng LSHĐ theo cơ chế “trần mềm” do NHNN công bố. Như vậy, dù là cơ chế thị trường, nhưng NHNN vẫn là một “bàn tay” chủ động tham gia dẫn dắt thị trường, còn các TCTD phải tuân thủ nguyên tắc thị trường: cạnh tranh lành mạnh và minh bạch.

Về lộ trình, cơ chế điều hành LSHĐ theo cơ chế “trần mềm” như nói trên cũng cần phải chọn thời điểm thích hợp để dỡ bỏ ngay trong thời gian ngắn nhất có thể khi các NHTM đã được củng cố, có năng lực cạnh tranh công bằng sau khi đáp ứng đủ các yêu cầu tối thiểu về vốn điều lệ cũng như các chỉ tiêu an toàn bắt buộc khác và/hoặc đến một thời điểm được báo trước buộc các NHTM phải cạnh tranh sòng phẳng nếu không muốn bị cơ cấu lại sở hữu hay chuyển tư cách tồn tại. Và như vậy, ít nhất phải trải qua một số tháng nữa đủ để các NHTM có thời gian củng cố lại theo yêu cầu của NHNN.

Về điều hành tỷ giá và quản lý ngoại hối:

Chống đô la hóa đã là công việc từ nhiều năm, song hơn lúc nào hết chính tại thời điểm “hậu suy thoái” này là lúc thích hợp để lập chương trình với lộ trình tích cực nhất, từng bước triệt để chống đô la hóa và cả chống “vàng hóa” - Hiện đã và đang ở tình trạng khó kiểm soát, gây nhiều CSTT và là một trong những tác nhân quan trọng gây nên tình

TẠP CHÍ Công nghệ ngân hàng

Tôi đồng ý đặt mua Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

- | | | |
|--|------------|-----------------|
| ☐ 6 kỳ (có số Xuân) | (110.000đ) | X cuốn/kỳ |
| ☐ 6 kỳ (không có số Xuân) | (102.000đ) | X cuốn/kỳ |
| ☐ 12 kỳ | (212.000đ) | X cuốn/kỳ |

Từ tháng:/200..... đến tháng:/200.....

PHÁT HÀNH MỖI THÁNG 1 KỶ
(Từ tháng 9/2007)

Họ tên :
 Chức vụ :
 Công ty :
 Địa chỉ :
 Điện thoại :
 Email :

Ngày tháng năm 200.....

HƯỚNG DẪN ĐĂNG KÝ:

Cách 1: Đăng ký trực tiếp tại tòa soạn.

Cách 2: Bạn đọc điền đầy đủ thông tin vào phiếu đặt báo và gửi đến tòa soạn.

Tiền đăng ký vui lòng gửi đến tòa soạn qua:

- Đường bưu điện (dịch vụ chuyển tiền tại các bưu cục).
- Chuyển khoản.

CTK: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh
 STK: 102010000080992

NH: Số giao dịch II Ngân hàng Công thương TP.HCM

Cách 3: Đăng ký tại các bưu cục



trạng lạm phát đã và đang từng nhìn thấy. Đề nghị Chính phủ chỉ đạo các Bộ chức năng có cơ chế giám sát kể cả cơ chế cưỡng chế chặt chẽ để kiểm soát việc sử dụng ngoại tệ trong thanh toán, lưu thông hàng hóa, dịch vụ nội địa, trong tín dụng ngoại tệ và trong việc xuất, nhập khẩu và buôn bán vàng thanh toán, vàng trên tài khoản, vàng thỏi trên thị trường vàng; Chính phủ sớm chỉ đạo và phê duyệt việc quản lý các hoạt động kinh doanh vàng miếng, vàng thanh toán trong lãnh thổ, siết chặt cơ chế tín dụng vàng cùng với cơ chế quản lý ngoại hối và điều hành thị trường ngoại tệ trao cho NHNN thống nhất đảm nhiệm. Những tháng đầu năm do lãi suất nội tệ cao, lãi suất ngoại tệ thấp, tỷ giá VND/USD lại khá cao, nên chênh lệch lợi tức từ việc đi vay ngoại tệ chuyển đổi thành nội tệ để đầu tư hoặc thậm chí đơn giản để gửi vào ngân hàng hưởng chênh lệch đang nghiêng về phía có lợi cho người vay ngoại tệ, đã vô hình chung kích thích tình trạng đô la hóa, làm lạc hướng theo dõi diễn biến thị trường tín dụng nội tệ và gây nhiều cho việc điều hành CSTT. Chính sách ngoại hối và tỷ giá do đó trước hết phải là chính sách của Nhà nước về bảo vệ nền tiền tệ độc lập của quốc gia. Theo nguyên tắc “bộ ba bất khả đồng

hành”, trong bối cảnh hiện tại, chính sách quản lý thị trường vốn nói chung và chính sách tỷ giá nói riêng của nước ta lúc này nên chọn hai trong ba trạng thái chủ đạo cho chính sách là: độc lập CSTT, thả nổi có kiểm soát tỷ giá, trong khi chưa nên cho phép tự do hóa tài khoản vốn.

Tóm lại, chính sách tín dụng phải dựa trực tiếp vào mối quan hệ thị trường giữa cung - cầu tín dụng với nền kinh tế nên phải để cho thị trường tự quyết định giá bán trên thị trường vì giá cả là một trong những công cụ quan trọng nhất để đo lường quan hệ cung cầu. Chính sách ngoại hối và tỷ giá phải độc lập tương đối và phải phụ thuộc vào CSTT quốc gia. Các quyết định và xu hướng vận động của thị trường tín dụng đang vận động theo đúng kỳ vọng và phản ánh các chính sách mới ban hành là khá phù hợp: Trên thị trường, lãi suất nội tệ đang giảm, một bộ phận ngoại tệ đang được giải phóng khỏi sức ép của cầu ngoại tệ, làm cho tỷ giá đang đứng và giảm là những tín hiệu rất tốt từ tác động lan tỏa của chính sách. Tuy nhiên cần phải đồng bộ hơn, ráo riết hơn theo nguyên tắc thị trường và luôn luôn hướng về một nền tiền tệ độc lập được bảo vệ, một nền kinh tế ngày càng không bị ngoại tệ hóa ■