

BÀI TOÁN GIẢM LÃI SUẤT TRONG BỐI CẢNH CHỐNG LẠM PHÁT Ở VIỆT NAM

TS. Nguyễn Đại Lai
NHNN Việt Nam

G iảm lãi suất trong điều kiện chống lạm phát luôn là bài toán nghịch biến rất khó giải, nhất thiết phải lựa chọn các liều lượng đánh đổi và sự hy sinh sao cho ít nhất. Đối mặt với sự nan giải này, việc cần làm là vẫn phải lấy chống lạm phát làm nhiệm vụ ưu tiên, là điều kiện ngoại cảnh để tổ chức triển khai các giải pháp hạ lãi suất bên trong điều kiện đó. Bài viết đã đề xuất một hệ thống tám giải pháp. Bên cạnh những giải pháp phối hợp rõ rệt, cụ thể hóa giữa chính sách tiền tệ với chính sách tài khóa cũng như các chính sách vĩ mô khác, ngành ngân hàng rất cần phải giảm lãi suất cho vay trước, giảm lãi suất huy động sau (vì lãi suất huy động trực tiếp đóng vai trò chống lạm phát), đồng thời tốc độ giảm lãi suất phải đi trước và nhanh hơn tốc độ giảm đà tăng lạm phát.

Trong bối cảnh tốc độ tăng lạm phát tuy có giảm sau hai tháng qua, nhưng lạm phát lũy kế vẫn rất cao: hết tháng 10/2011, cột lạm phát về theo phương thẳng đứng đã cao tới 17,05% so với ngày 31/12/2010 và tăng 21,59% so cùng kỳ năm trước, hay 1,705%/tháng bình quân trong 10 tháng qua... chưa kể xu hướng tăng giá thường diễn ra vào những tháng cuối năm thì chống lạm phát vẫn phải được ưu tiên số một. Bài toán giảm lãi suất do đó phải kết hợp cả sự hy sinh lợi ích của các bên liên quan lẫn tăng cường nghệ thuật quản trị, tinh thần chia sẻ, tự cứu và đổi mới tư duy điều hành theo hướng trả lại các nhân tố tạo cơ chế thị trường cho thị trường. Theo đó, đáp án của bài toán giảm lãi suất lúc này nên là phải giảm lãi suất cho vay trước với tốc độ giảm nhanh hơn tốc độ giảm đà tăng lạm phát bình quân, giảm lãi suất huy động sau. Đích phấn đấu đến cuối năm là lãi suất cho vay bình quân/tháng phải nhỏ hơn hoặc xấp xỉ lạm phát bình quân/tháng cùng kỳ tính toán, phấn đấu lãi suất huy động kỳ vọng thực dương.

Để thực hiện giải bài toán trên, cần nhận diện thực trạng các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô và vấn đề cơ chế vận hành của thị trường tài chính hiện nay. Vì lạm phát suy cho cùng vẫn là hiện tượng không tương thích giữa tổng cung và tổng cầu của nền kinh tế. Hiện nay kinh tế Việt Nam có độ mở tới gần 150%, trong đó nhập siêu tới 10,71% tổng kim ngạch xuất cùng với “ruột” của hàng xuất khẩu luôn chiếm tới 70% là nhập khẩu để “cơ cấu” thành giá trị hàng hóa xuất khẩu (Quang Huy, 2011) - nhu cầu ngoại tệ do đó luôn luôn căng thẳng, Việt Nam lại là nước con nợ quốc tế rỗng; năng suất lao động rất thấp - sản xuất và tăng trưởng dựa chủ yếu vào vốn và lao động thủ công, mà biểu hiện cụ thể là đã phải tiêu tốn tới 8 đồng vốn cho một đồng tăng trưởng. Nền kinh tế dù chỉ tiết kiệm được xung quanh 26% GDP, nhưng lại dùng tới gần 42% GDP cho tổng đầu tư toàn xã hội. Tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế vẫn còn lớn hơn GDP tới 1,2 lần, trong khi lãi suất cho vay bình quân chưa nhỏ hơn 19%/năm, tức là tổng số tiền mà người vay (doanh nghiệp, người dân

và nhà nước) phải chi trả cho tổng lãi suất tới $0,19\% \times 1,2 = 22\%$ GDP/năm, mà năng suất lao động nếu đo bằng lợi nhuận bình quân toàn nền kinh tế có thể không lớn hơn 8% GDP... là những con số đáng suy ngẫm. Chi phí trả lãi lớn hơn cả lợi nhuận bình quân, tiền trong nền kinh tế đi vào giá và chi phí sản xuất quá lớn. Đó cũng là những vấn đề rất đáng xem xét lại không chỉ cơ cấu lại nền kinh tế mà cả cơ chế vận hành nền kinh tế hiện nay. Cơ chế vận hành nền kinh tế hiện thời đang nghiêng về cơ chế mệnh lệnh, hành chính, quan liêu hơn là sử dụng và dựa vào các nhân tố của thị trường. Hiện tượng nhiều loại giá hình thành theo áp đặt song song tồn tại với các loại giá hình thành theo quy luật cung - cầu, đã và đang xuất hiện các nhóm lợi ích bằng cơ chế hành chính... gây không ít ách tắc cho sản xuất, tạo đất cho sự lũng động các nguồn tài lực và làm méo mó giá trị thị trường. Môi trường chính sách nói trên đã vô tình tạo đất cho các định chế tài chính kinh doanh bất bình đẳng dựa vào thế mạnh cơ học hơn là chất lượng quản trị, điều hành. Thực tế cho thấy giá vàng trong nước bị duy trì ở mức cao hơn và bất chấp sự lên xuống của giá vàng quốc tế, có lúc chênh lệch lớn hơn giá quốc tế tới 4 triệu đồng/lượng.

Trên thị trường tín dụng thì lãi suất cho vay vẫn rất cao, doanh nghiệp khó tiếp cận, lại được cổ xúy bằng cơ chế cho các ngân hàng thương mại (NHTM) đồng loạt giảm lãi suất huy động trước khi hạ lãi suất cho vay, làm cho tiền chạy ngoài ngân hàng và do đó mục tiêu then chốt là hạ lãi suất cho vay gặp không ít chướng ngại vật. Tiền trong lưu thông đang rất lớn nhưng không rõ đi về đâu (Mạnh Đồng, 2011). Chất lượng tài sản có của các ngân hàng sẽ tiếp tục giảm sút nếu môi trường hoạt động ngày càng trở nên bất lợi, tỷ lệ nợ xấu trong toàn hệ thống đã cao hơn mức 3% tổng dư nợ như cơ quan quản lý vừa công bố (Anh Vũ, 2011).

Thị trường chứng khoán (TTCK) đang xuất hiện các hiện tượng xin rời sàn ngay cả

khi doanh nghiệp niêm yết vẫn đang làm ăn có lãi và “chưa chết”. Nếu cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán không tổ thái độ rõ ràng bằng quy định pháp lý thì sẽ tạo một tiền lệ, doanh nghiệp bỏ mặc cổ đông nhỏ lẻ, nhất là cổ đông thứ cấp và từ đó làm mất niềm tin đối với TTCK. Các cơ quan quản lý nên nhìn thấy đây chính là cơ hội vàng để các doanh nghiệp và TTCK cơ cấu lại chính mình (kể cả doanh nghiệp là NHTM), để cơ quan quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp (SCIC) tham gia mạnh vào TTCK... chứ không phải là để các doanh nghiệp đã niêm yết tạo cơ trốn chạy.

Trên thị trường hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng, dù giá cả đang có xu hướng giảm tốc độ tăng, nhưng lạm phát vẫn cao và cao không hoàn toàn do cầu kéo mà còn cao do chi phí đẩy. Loại chi phí đẩy lớn nhất chính là năng suất lao động quá thấp, thất thoát lớn đưa hết vào “giá xuất xưởng” vốn rất cao, hàng hóa lại chạy lòng vòng qua nhiều khâu... làm cho một đơn vị giá trị sử dụng đến người tiêu dùng cuối cùng phải gánh chịu mức giá rất cao so với các nước khu vực. Nếu không có những giải pháp chống lạm phát bằng cách tăng cung, tăng năng suất lao động nội địa thay vì cứ sử dụng chính sách giảm tổng cầu, thì lạm phát vẫn rất cao, không có điều kiện cho các NHTM giảm được lãi suất ngay, vì giá vốn vẫn thực âm trong quá khứ và có thể trong cả ở kỳ vọng. Với các biểu hiện kể trên, dễ dàng nhận diện nền kinh tế thị trường nước ta hiện đang trong tình trạng mất cân đối rất nghiêm trọng giữa nền kinh tế giá trị phát triển mạnh (tổng đầu tư xã hội lớn, lạm phát cao) với một nền kinh tế vật chất rất trì trệ (tổng gia tăng ròng giá trị hàng hóa, dịch vụ bán lẻ theo giá kỳ gốc thấp) và kém hấp dẫn thị hiếu – hàng nội kém, xuất thô và nhập hàng tiêu dùng ngoại vẫn còn phổ biến.

Làm gì để giảm lãi suất trong lúc vẫn phải chống lạm phát. Với tình trạng nền kinh



tế nói trên, việc giải bài toán chống lạm phát để giảm lãi suất lúc này, tác giả cho rằng cần phải căn bản đi theo hướng: tập trung tăng cung hàng hóa và dịch vụ có chất lượng cho tiêu dùng, tăng năng suất lao động, giảm phụ thuộc vào nhập khẩu, khai thác mạnh thị trường nội địa và đổi mới cách điều hành trên thị trường tài chính - tiền tệ... Theo đó, tác giả đề xuất một số giải pháp đồng bộ mang tính nghiệp vụ, thị trường và sự chia sẻ trong xã hội như sau:

Thứ nhất, để chống lạm phát mà vẫn có thể giảm được và/hoặc không làm tăng lãi suất thì nhất thiết phải khai thác triệt để các nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương (NHTW) và tiềm năng giảm chi phí hoạt động của NHTM. Theo đó, thay vì quản trị theo nhóm, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) nên tăng dự trữ bắt buộc bình đẳng với mọi NHTM để hút tiền về NHTW (vì chỉ có “nhốt” bớt tiền ở NHTW thì mới giảm được tổng cầu cho mục tiêu chống được lạm phát), đồng thời NHNN trích quỹ điều hành để trả lãi một phần cho số dự trữ bắt buộc và dùng chính nguồn dự trữ bắt buộc này để điều hòa thanh khoản ngắn hạn cho các NHTM có nguy cơ rủi ro thanh khoản (không dùng nguồn phát hành). Cùng với giải pháp này, NHNN có thể và hoàn toàn có quyền làm đầu mối mua dự thanh khoản của NHTM tạm thời thừa để bán ngắn hạn thanh khoản cho NHTM thiếu với lãi suất ấn định xung quanh lãi suất tái cấp vốn do NHNN công bố cùng thời điểm, nhằm giảm “stress” trên thị trường liên ngân hàng như hiện nay và hạn chế các mệnh lệnh hành chính đối với thị trường 1.

Thứ hai, trong thời kỳ chống lạm phát, nhất thiết NHTW phải hút ròng tiền về qua OMO, đồng thời qua thị trường liên ngân hàng, NHTW có thể tái cấp vốn cho NHTM thiếu vốn ngắn hạn, bằng cách mua vào trái phiếu Chính phủ mà họ sở hữu và/hoặc thậm chí tái cấp vốn cho các ngân hàng này với tài sản thế chấp bằng chính vốn điều lệ của

họ - đây cũng là một “con đường” để nhận diện và tái cấu trúc sở hữu các NHTM.

Thứ ba, khuyến khích các khách hàng sử dụng trái phiếu doanh nghiệp (trong danh mục các doanh nghiệp được xếp hạng AAA, AAB do CIC hay tổ chức xếp hạng có uy tín công bố) làm tài sản thế chấp vay vốn ngắn hạn tại NHTM để làm cho các NHTM có thể chạy tiếp sức với TTCK, cung ứng vốn rẻ cho sản xuất, kinh doanh, đồng thời cũng là để kích hoạt cho các doanh nghiệp có uy tín nên tìm vốn trên TTCK trước khi gõ cửa các NHTM.

Thứ tư, hạn chế nghiêm ngặt các NHTM (trừ Ngân hàng Đầu tư và Phát triển, Ngân hàng Phát triển, Công ty tài chính) dùng nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn quá 20%.

Thứ năm, khống chế tổng đầu tư toàn xã hội không vượt quá 120-130% so với tổng tiết kiệm xã hội (hiện nay con số này là xấp xỉ 150%). Tổng vốn đầu tư xã hội trong năm 2011 sẽ ở mức 930.000 tỉ đồng, tăng 16,3% so với năm 2010, chiếm 41-41,5% GDP. Trong khi đó, mức tiết kiệm toàn nền kinh tế chỉ ở mức khoảng 27,9% GDP); đồng thời khống chế tốc độ gia tăng tổng dư nợ tín dụng toàn ngành không vượt quá ba lần tốc độ tăng GDP, giá cả 1 đồng GDP dần dần cũng phải khống chế không quá 4 đồng (ICOR).

Thứ sáu, về quan điểm chính sách tín dụng, không nên coi lĩnh vực sản xuất bất động sản nói riêng và tiêu dùng hàng hóa, dịch vụ nói chung là các khu vực “phi sản xuất” để phong tỏa và tạo ra những “bờ đê” không có thật trong thực tiễn. Thực ra, trong một nền kinh tế thị trường đồng chất và thuần túy, các dòng vốn luôn vận động theo nguyên tắc “bình thông nhau” và/hoặc “nước chảy chỗ trũng”. Các chính sách chỉ nên cố gắng can thiệp để hạn chế tình trạng “nước chảy chỗ trũng” gây độc quyền, mà không nên can thiệp vào quy luật “bình thông nhau”. Dẫn

dẫn các chính sách chỉ tác động vào tổng cung và tổng cầu mà không nên đánh vào các công cụ của thị trường như giá cả, lãi suất, tỷ giá. Trái lại, rất cần những hành động hành chính rõ ràng đối với các yêu cầu về an toàn, về các giới hạn tổng cầu bị khống chế, về nguyên tắc chống đô la hóa, vàng hóa tổng phương tiện thanh toán và về trách nhiệm phải có tài sản tài chính đảm bảo... để mọi NHTM không phân biệt quy mô đều được tham gia OMO hay thị trường tái cấp vốn của NHTW theo luật định.

Thứ bảy, các chính sách vĩ mô của nhà nước phải quy được trách nhiệm đích danh đối với các tư lệnh ngành trong việc điều hành đầu tư công nói riêng cũng như điều hành các dòng chảy của vốn đầu tư xã hội nói chung. Thước đo của lòng tin vào các chính sách tài chính - tiền tệ và kể cả để đo các chỉ tiêu vĩ mô cơ bản phải dựa trên sự ổn định của giá cả (CPI thấp hơn tăng trưởng đáng kể và lâu bền). Sức mua đối nội và đối ngoại của đồng nội tệ được đo thông qua chỉ số CPI sẽ quyết định niềm tin của người dân vào đồng tiền. Không thể dùng mệnh lệnh để tạo ra niềm tin, cũng như niềm tin sẽ không có thật chỉ nhờ những mệnh lệnh.

Thứ tám, về trung và dài hạn, Chính phủ cần tăng cường kiểm soát độc quyền; tăng vai trò cầm còi; giảm vai trò trực tiếp sản xuất trong nền kinh tế thị trường; hạn chế đến tối thiểu các can thiệp hành chính vào vận hành của quy luật thị trường và các nghiệp vụ chuyên ngành, khuyến khích cạnh tranh giảm giá, tăng năng suất lao động và cải cách cơ chế tiền lương theo hướng gắn trực tiếp với năng suất lao động; khuyến khích bằng cả tiền của lẫn chính sách cho đào tạo và sử dụng nhân tài, sử dụng hiệu quả tài nguyên, thiên nhiên quốc gia, hạn chế trải thảm đỏ mời gọi nước ngoài, hạn chế các chủng loại hàng xuất thô, tạo ra các ngành công nghiệp mũi nhọn mang dấu ấn Việt Nam, nên vận dụng mô hình kinh

tế các nước và vùng lãnh thổ Đông Bắc Á (Nhật, Hàn Quốc, Đài Loan, Hồng Kông...) để điều chỉnh chiến lược phát triển kinh tế - xã hội; cơ cấu lại đối tượng quản lý của NHNN và tách NHNN ra độc lập với Chính phủ để trở thành NHTW là cơ quan chịu trách nhiệm chính trong việc điều tiết tổng cầu của nền kinh tế sao cho không có lạm phát cao vì lý do nghiệp vụ của NHTW thông qua đối tượng lan tỏa của chính sách là các NHTM.

Tóm lại, để thực hiện phương châm, giảm lãi suất cho vay trước, giảm lãi suất huy động sau (vì lãi suất huy động trực tiếp đóng vai trò chống lạm phát), đồng thời tốc độ giảm lãi suất phải đi trước và nhanh hơn tốc độ giảm đà tăng lạm phát thì: các chính sách phải được nghiệp vụ hóa và phải hướng về thị trường, trước hết phải xuất phát từ vận dụng quy luật thị trường và nghiệp vụ riêng có một cách chuyên nghiệp. Trong đó, NHNN và các NHTM rất cần sử dụng các nghiệp vụ đặc thù, khai thác các tiềm năng giảm chi phí để thực hiện việc giảm lãi suất cho vay trước, giảm lãi suất huy động sau – “cứu khách hàng trước khi giàu có nhờ khách hàng” nên là phương châm hành động của ngành tài chính – ngân hàng nói chung, NHTM nói riêng trong việc cùng xã hội chống lạm phát hiện nay[■]

Tài liệu tham khảo

1. Báo cáo của Ủy ban Thường vụ Quốc hội về tình hình kinh tế - xã hội năm 2011 trong phiên họp ngày 1/10/2011.
2. Mạnh Đồng (2011), Vì sao thị trường tín dụng đen có đất sống?, <http://baodatviet.vn/Home/kinhte/Vi-sao-thi-truong-tin-dung-den-co-dat-song/201110/174292.datviet>.
3. Quang Huy (2011), Chín tháng đầu năm 2011, nhập siêu hơn 7,5 tỉ USD, <http://phapluattp.vn/20111024114059316p0c1014/chin-thang-dau-nam-2011-nhap-sieu-hon-75-ti-usd.htm>.
4. Anh Vũ (2011), Nợ xấu đang xấu đi, <http://www.thanhnien.com.vn/Pages/20111019/No-xau-dang-xau-di.aspx>.