

Điều hành chính sách tiền tệ năm 2007 - thực trạng và một số vấn đề đặt ra

LÊ HÙNG

Nếu như mục tiêu của chính sách tiền tệ là thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ổn định tiền tệ, kiểm soát lạm phát, thì nhìn nhận lại việc thực hiện mục tiêu của chính sách này năm 2007 thành công trong thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ổn định tiền tệ, nhưng lại không thành công trong kiểm chế lạm phát. Bởi vì, năm 2007, nền kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng cao nhất từ trước đến nay, đạt khoảng 8,45%, song lạm phát lại tăng cao. Chỉ số tăng giá tiêu dùng trên thị trường xã hội hết tháng 12-2007 tăng 12,6%, cao nhất trong khu vực, so với mức của Trung Quốc chỉ có 6,9%. Chỉ số CPI của Việt Nam chưa phản ánh đúng bản chất của lạm phát theo thông lệ quốc tế và chưa phải là nguyên nhân tiền tệ. Bởi vì bên cạnh giá lương thực, thực phẩm, giá xăng dầu, sắt thép, phân bón, thuốc trừ sâu,... tăng mạnh thì từ tháng 10-2007 xuất hiện cơn sốt giá nhà đất, căn hộ tại các khu chung cư, khu đô thị tập trung tại thành phố Hồ Chí Minh, có ảnh hưởng tới Hà Nội và Đà Nẵng. Nhìn chung trong cả năm 2007, giá nhà đất, vật liệu xây dựng cũng tăng cao. Tất cả các nhân tố đó là nguyên nhân chủ yếu đẩy giá tiêu dùng tăng cao chứ không phải do tiền tệ, từ điều hành chính sách tiền tệ. Mặc dù vậy, chỉ số CPI tăng cao và việc điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2007 đang thu hút sự quan tâm lớn của dư luận. Nhiều quan điểm cho rằng, các nguồn vốn ngoại tệ, đặc biệt là vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán tăng mạnh, Ngân hàng Nhà nước phải cung ứng một khối lượng lớn tiền đồng Việt Nam ra lưu thông, tạo áp lực gia tăng lạm phát. Vậy những vấn đề đó đứng trên góc độ điều hành chính sách tiền tệ có gì đáng quan tâm!

Đúng là những diễn biến nói trên liên quan rất lớn đến điều hành chính sách tiền tệ. Bởi vì mục tiêu của chính sách tiền tệ là thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ổn định tiền tệ, kiểm chế lạm phát. Song hiếm khi đạt được cả hai mục đích cùng một lúc, có khi tạm thời phải hy sinh mục tiêu nọ để đạt được mục tiêu kia. Chúng ta cùng nhìn lại những vấn đề chính liên quan đến điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2007, có thể rút ra một số nhận thức quan trọng.

1. Về sử dụng công cụ dự trữ bắt buộc trong điều hành chính sách tiền tệ

Theo mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ được đặt ra, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) trong thời gian dài cho đến tháng 5-2007 tiếp tục giữ ổn định tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với cả tiền gửi nội tệ và ngoại tệ. Nhưng từ tháng 6-2007, NHNN tăng gấp 1,5 lần đến 2 lần tỷ lệ dự trữ bắt buộc so với mức trước đó. Cụ thể mức dự trữ bắt buộc tiền gửi nội tệ dưới 12 tháng của hầu hết các ngân hàng thương mại (NHTM) tăng từ 5% lên 10%, của Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam tăng từ 4% lên 8%, của Quỹ tín dụng từ 2% lên 4%. Tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ kỳ hạn dưới 12 tháng tăng từ 8% lên 10%; kỳ hạn từ 12 đến 24 tháng tăng từ 2% lên 4%. Đầu tháng 1-2008, NHNN lại tiếp tục quyết định tăng thêm 1,0% tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các Tổ chức tín dụng (TCTD) ở đô thị, còn các TCTD hoạt động cho vay ở vùng nông thôn thì vẫn giữ nguyên.

Lê Hùng, TS, Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh.

Về nguyên nhân tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với ngoại tệ. Trong thời gian trước tháng 5-2007, lãi suất tiền gửi ngoại tệ của các NHTM tăng khá và lên mức cao, nên NHNN tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiền gửi ngoại tệ để kiềm chế các NHTM tăng cường huy động vốn ngoại tệ, vì lo ngại tình trạng đôla hóa tài sản nợ trong hệ thống ngân hàng. Trước thời điểm này NHNN vẫn kiên trì giữ nguyên tỷ lệ tiền gửi dự trữ bắt buộc cả nội tệ và ngoại tệ từ năm 2005 đến tháng 5-2007, tạo khoảng cách nhất định so với lãi suất tiền gửi nội tệ, hạn chế tình trạng dịch chuyển từ đồng Việt Nam sang đôla Mỹ do lãi suất đôla Mỹ tăng khá và hấp dẫn.

Về nguyên nhân tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với nội tệ. Có thể lý giải do NHNN lo ngại dư nợ tín dụng của các NHTM tăng trưởng cao, tiềm ẩn gây lạm phát trong thời gian tới.

Tuy nhiên quyết định tăng đột ngột gấp 1,5 đến 2 lần tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên mức rất cao và cao nhất trong hơn 10 năm qua của NHNN là điều không hợp lý, vì gây bị động trong hoạt động kinh doanh của các NHTM. Đặc biệt là việc tăng tỷ lệ dự trữ lên cao làm tăng chi phí huy động vốn đầu vào của NHTM, tác động làm giảm lợi nhuận của NHTM, tăng lãi suất cho vay nhưng không hạn chế được nhu cầu vay vì yêu cầu vốn cho phát triển sản xuất kinh doanh, đầu tư, tức là làm tăng chi phí của người vay vốn, trong lúc Việt Nam đang cần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế; còn chỉ số tăng giá lên mức cao không phản ánh đúng lạm phát vì do nhiều nguyên nhân khách quan chứ không phải tiền tệ. Do đó việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đột tháng 6-2007 làm cho khoảng 50.000 tỷ đồng sẽ phải rút khỏi thị trường; tiếp là khoảng 10.000 tỷ đồng cũng bị thu về “để kho” NHNN trong đợt tháng 1-2008 là vấn đề không nên.

Việc điều hành chính sách tiền tệ nói trên của NHNN Việt Nam nếu như trước đây ưu tiên nhiều hơn cho thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thì hiện nay nghiêng về

kiềm chế lạm phát. So với Trung Quốc thì tỷ lệ dự trữ bắt buộc của Việt Nam gần tương đương, nhưng lãi suất tiền gửi tiết kiệm của Việt Nam và lãi suất cho vay của các NHTM Việt Nam thì cao hơn và có tính thị trường hơn của Trung Quốc. Bên cạnh đó nền kinh tế Trung Quốc trong nhiều năm qua luôn tăng trưởng ở mức cao, bình quân tới trên 11%/năm, được coi là tăng trưởng quá nóng; thặng dư thương mại và dự trữ ngoại hối ở mức khổng lồ, đến hết tháng 12-2007 đạt trên 1.370 tỷ USD. Đây là hai vấn đề diễn biến kinh tế vĩ mô giữa hai nước có sự khác nhau. Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam cao như năm 2007 mới đạt 8,45%, thấp rất xa của Trung Quốc. Đồng thời việc Việt Nam coi chỉ số tăng giá CPI đồng nhất với lạm phát, mà trong đó ảnh hưởng lớn của giá lương thực, thực phẩm, xăng dầu, sắt thép,... tăng cao, đã phản ánh không sát mức độ lạm phát theo thông lệ quốc tế đứng trên góc độ tiền tệ.

Vì vậy đòi hỏi điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam cần linh hoạt hơn nữa, theo hướng hạ thấp dự trữ bắt buộc, tăng cường vốn cho nền kinh tế, hạ nhiệt lãi suất trên thị trường.

Một tác động khác của việc NHNN thực hiện 2 lần quyết định tăng cao tỷ lệ dự trữ bắt buộc, thu tiền về, tiền để “trong kho” không sinh lời nhưng NHNN vẫn phải trả lãi cho tiền gửi dự trữ bắt buộc theo quy định, giả sử tỷ lệ bình quân là 1,2%/năm, thì với khối lượng tiền dự trữ bắt buộc là 70.000 - 80.000 tỷ đồng, mỗi tháng NHNN phải trả cho các NHTM 70 tỷ - 80 tỷ đồng, một năm là 720 - 960 tỷ đồng.

Bên cạnh đó trong năm 2007, NHNN cũng đạt doanh số hoạt động thị trường mở lên tới mức kỷ lục, mua vào giấy tờ có giá ngắn hạn đạt 61.133 tỷ đồng, đáp ứng kịp thời nhu cầu vốn khả dụng cho các NHTM. Nhưng cũng trong năm 2007, tổng doanh số tín phiếu NHNN và giấy tờ có giá bán ra là 356.850 tỷ đồng, đạt mức cao nhất từ trước đến nay. Tức là tính bù trừ đi số tiền NHNN

thu về đạt doanh số hơn 295.000 tỷ đồng. Con số đó cũng cho thấy mức độ thu hút tiền về của NHNN là rất lớn. Song tính bình quân với mức số dư của thị trường mở là 50.000 tỷ đồng, thì với mức lãi suất bình quân lên tới 7,5% - 8,0%/năm, mỗi năm NHNN phải chi trả cho các NHTM và TCTD 3.750 - 4.000 tỷ đồng. Nguyên nhân là NHNN thu hút trên 50.000 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở về cũng "để giam kho" không sinh lời, nhưng NHNN vẫn phải trả lãi cho các NHTM thông qua phát hành giấy tờ có giá của mình. Tức là NHNN sẽ bị lỗ, giảm số nộp ngân sách nhà nước với tư cách là một cơ quan có nghiệp vụ sinh lời thông qua nghiệp vụ chính sách tiền tệ và nghiệp vụ Ngân hàng Trung ương; đồng thời làm yếu đi năng lực tài chính của NHNN, một điều mà Ngân hàng Trung ương các nước trên thế giới hết sức tránh né. Tác động tiếp theo quyết định đó của NHNN là ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế của thời kỳ này cũng như thời kỳ sau do thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, lãi suất cho vay của NHTM tăng, làm hạn chế nhu cầu vay đầu tư của người dân và các doanh nghiệp.

2. Về điều hành công cụ tỷ giá

Trong thời gian dài NHNN tiếp tục duy trì tỷ lệ biên độ giao dịch trong mua bán ngoại tệ của các TCTD đối với khách hàng được giữ ổn định cho đến cuối năm 2006 là $\pm 0,25\%$ và từ đầu năm 2007 được nới rộng tăng lên $\pm 0,5\%$; từ tháng 12-2007 NHNN lại tiếp tục quyết định nới rộng tỷ lệ này tăng lên $\pm 0,75\%$. Đây là việc làm cần thiết theo xu hướng hội nhập, thúc đẩy thị trường ngoại tệ phát triển; đồng thời tạo sự chủ động và linh hoạt hơn của NHTM trong giao dịch mua bán ngoại tệ với khách hàng. Quyết định này được đồng đạo các NHTM hoan nghênh và thị trường phản ứng tích cực. Bên cạnh đó NHNN chủ động sẵn sàng mua bán can thiệp trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, thông qua đó tăng cường quỹ dự trữ ngoại tệ quốc gia, tuy nhiên khi cung tăng mạnh, việc mua vào một khối

lượng lớn ngoại tệ, cung một khối lượng tương ứng đồng Việt Nam ra lưu thông cũng đặt ra nhiều vấn đề cần xử lý.

Việt Nam chính thức là thành viên Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) từ ngày 7-11-2006. Cũng từ thời điểm đó đến nay Việt Nam hội nhập kinh tế quốc tế với tốc độ nhanh hơn, mức độ lớn hơn. Song cũng trong gần 1 năm qua, một vấn đề Việt Nam đang phải "đối mặt" đó là xử lý các nguồn vốn ngoại tệ chuyển vào Việt Nam với khối lượng rất lớn.

Số vốn ngoại tệ đã và đang chuyển mạnh vào Việt Nam trong hơn 1 năm qua có từ các nguồn chủ yếu sau đây:

Một là, vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán. Các số liệu đã được công bố cho thấy nguồn vốn được các Quỹ đầu tư nước ngoài, các nhà đầu tư ngoại quốc chuyển vào để đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2007 lên tới 5,5 tỷ đến 6,5 tỷ USD.

Hai là, nguồn kiều hối chuyển về nước tăng mạnh. Trong cả nước năm 2007, con số thống kê được đạt trên 6,5 tỷ USD. Theo thống kê trên tờ New York Times, được báo Tuổi trẻ thành phố Hồ Chí Minh trích đăng ngày 19-11-2007 thì số tiền người Việt Nam chuyển về nước năm 2006 là 6,82 tỷ USD, đứng hàng thứ hai ở khu vực Đông Nam Á chỉ sau Philippin (14,8 tỷ USD). Con số này tương đương với 11,21% GDP và tính bình quân mỗi người Việt Nam ở nước ngoài gửi về nước trong năm 2006 là 3.398,42 USD. Tính chung ở Châu Á, Việt Nam đứng hàng thứ tư về số tiền gửi về, sau Ấn Độ: 24,50 tỷ USD, Trung Quốc: 21,07 tỷ USD và Philippin. Như vậy với thực tế này, ước tính số tiền người Việt Nam gửi về nước trong năm 2007 sẽ vượt con số 7,5 tỷ USD. Tuy nhiên một số nguồn khác ước tính kiều hối chuyển về Việt Nam năm 2007 lên tới 10,0 tỷ USD. Nguồn này, bên cạnh lượng chuyển thường xuyên của Việt kiều, thì thời gần đây tăng mạnh bởi thị trường bất động sản lên cơn sốt, người Việt Nam đi xuất khẩu lao

động, sinh sống và làm ăn ở nước ngoài chuyển về, thị trường cổ phiếu, mua cổ phần trong nước phát triển nên người Việt Nam ở nước ngoài chuyển về nước để đầu tư.

Ba là, khách du lịch, người nước ngoài đến Việt Nam trong năm 2007 cũng tăng mạnh, chi tiêu, sử dụng một lượng lớn ngoại tệ ở Việt Nam. Khách quốc tế đến Việt Nam năm 2007 đạt 4,2 triệu người, tăng 19% so với năm 2006.

Bốn là, các nguồn vốn đầu tư trực tiếp – FDI và vốn ODA. Riêng vốn đầu tư trực tiếp nếu như năm 2006 đạt 10,2 tỷ USD thì trong năm 2007 số vốn đăng ký đã đạt trên 20,3 tỷ USD, mặc dù tỷ lệ vốn thực hiện mới đạt 20% số vốn đăng ký.

Về kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2007. Kim ngạch xuất khẩu năm 2007 đạt 48 tỷ USD, tăng 20,5% so với năm 2006; kim ngạch nhập khẩu đạt 60,33 tỷ USD, tăng 33,1% so với năm trước, nâng mức nhập siêu lên mức kỷ lục, tới 12,4 tỷ USD.... Do nhập siêu nên thu hút một lượng vốn ngoại tệ rất lớn, tuy nhiên cung ngoại tệ vẫn dồi dào, thể hiện tập trung ở thặng dư cán cân vãng lai, đến nay chưa có con số thống kê được công bố chính thức.

Nền kinh tế Việt Nam đang mở cửa mạnh mẽ và hội nhập nhanh với kinh tế thế giới, vốn ngoại tệ vào nhiều, đó là điều rất đáng mừng - vì thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo công ăn việc làm, nâng cao thu nhập cho người lao động, góp phần tăng dự trữ ngoại tệ quốc gia. Song vấn đề đặt ra trong điều hành chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam đó là thực hiện mục tiêu điều hành tỷ giá và kiềm chế lạm phát.

Nguồn thông tin từ Văn phòng Chính phủ cho hay, trong năm 2007, NHNN đã mua vào hơn 9 tỷ USD để tăng quỹ dự trữ, tương ứng cung ứng ra lưu thông hơn 144.000 tỷ đồng. Như vậy quỹ dự trữ ngoại tệ của Việt Nam đã tăng rất mạnh so với mức 2,0 tỷ USD của năm 2005, hiện nay tương đương khoảng trên 20 tuần nhập khẩu.

Do áp lực cung ngoại tệ, chủ yếu là đôla Mỹ – USD trên thị trường tiếp tục ở mức rất lớn, nên đang gây ra sức ép rất lớn đối với NHNN Việt Nam trong việc mua ngoại tệ. Bởi vì nếu NHNN không mua ngoại tệ vào, hay mua một khối lượng nhỏ USD, thì cung USD so với cầu trên thị trường rất lớn, một mặt làm cho đồng Việt Nam lên giá quá mạnh, hay tỷ giá giữa VND/USD giảm mạnh, sẽ tác động tiêu cực đến xuất khẩu, tác động gia tăng nhập khẩu và gia tăng nhập siêu. Mặt khác, tạo ra sự khan hiếm tiền nội tệ, tức khan hiếm đồng Việt Nam trong lưu thông cũng như trong hoạt động kinh doanh của các NHTM, gây áp lực gia tăng lãi suất đồng Việt Nam trên thị trường. Thực tế là từ cuối năm 2007 đến đầu năm 2008, lãi suất huy động vốn nội tệ trên thị trường của các NHTM tiếp tục tăng khá. Một tác động khác, đó là quá nhiều ngoại tệ, cụ thể là quá nhiều đôla Mỹ trong lưu thông, sẽ tạo ra tình trạng đôla hóa trong xã hội ở mức độ rất lớn, không thực hiện được mục tiêu trên đất nước Việt Nam chỉ sử dụng đồng tiền Việt Nam. Vốn đầu tư gián tiếp của nước ngoài đưa vào Việt Nam khó khăn trong việc chuyển đổi sang nội tệ ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường chứng khoán cũng như đầu tư vốn của nước ngoài vào các doanh nghiệp Việt Nam, trong đó có các NHTM Việt Nam với tư cách là cổ đông lớn, cổ đông chiến lược. Không những vậy, các nguồn vốn ngoại tệ khác cũng bị ảnh hưởng khi không chuyển đổi được sang đồng Việt Nam để đầu tư, để giải ngân, ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế và thu hút vốn bên ngoài vào. Tuy nhiên khi NHNN cung ứng đồng Việt Nam ra mua đôla Mỹ thì lại bị phê phán là gây nên lạm phát!

Trong năm 2007 do cung đôla Mỹ tăng mạnh, nhưng NHNN mua vào giới hạn đôla Mỹ, làm cho tỷ giá trên thị trường diễn ra nghịch lý: tỷ giá mua ngoại tệ của NHTM bằng tỷ giá bán ngoại tệ của chính NHTM đó; tỷ giá mua bán ngoại tệ của NHTM thấp hơn tỷ giá do NHNN Việt Nam công bố và có thời điểm cao hơn tỷ giá trên thị trường tự do. Tỷ giá mua ngoại tệ

của các NHTM cuối năm 2007 chỉ là 15.980 VND/USD khi mua vào, tỷ giá bán cũng chỉ 15.990 – 15.995 VND/USD; đồng thời so với cùng tỷ giá mua bán ngoại tệ cách đây 1 năm của các NHTM thì lại giảm, chỉ tăng có 0,19%. Cụ thể thời điểm này năm 2006 tỷ giá mua

của các NHTM là 16.055 VND/USD, tỷ giá bán là 16.057 VND/USD. Còn nếu tính tỷ giá hiện nay so với thời điểm đầu năm thì đồng Việt Nam mất giá khoảng 0,15% so với đôla Mỹ. Chỉ số tăng VND/USD do Tổng cục Thống kê công bố là 1,5%.

BẢNG SỐ 1: Diễn biến tỷ giá đồng Việt Nam so với một số loại ngoại tệ chủ chốt tại hai thời điểm cuối tháng 10 và cuối tháng 12 năm 2007

Loại ngoại tệ	Tỷ giá đầu tháng 1-2007	Tỷ giá cuối tháng 10-2007	Thay đổi so với tháng 1-2007	Tỷ giá bán 28-12-2007	Thay đổi% so với tháng 1-2007
Đôla Canada-VND/CAD	13.700	16.704	22%	16.334	19,22
Đôla Australia – VND/AUD	12.484	14.491	16%	14.027	12,35
Euro – VND/EUR	20.960	23.016	10%	23.495	12,09
Bảng Anh – VND/GBP	31.610	33.104	4,7%	32.069	1,45
Đôla Mỹ – VND/USD	16.060	16.084	0,15%	16.030	-0,19

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ tỷ giá mua bán của các NHTM.

Nhìn nhận lại mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ hay rộng hơn là nhìn lại chính sách điều hành tỷ giá, tác động của việc cung ứng đồng Việt Nam ra mua ngoại tệ tác động đến lạm phát trong năm 2007, có thể thấy một số vấn đề đáng quan tâm như sau:

Trước tiên, NHNN Việt Nam thực hiện chính sách điều hành tỷ giá theo hướng phá giá nhẹ đồng Việt Nam để kích thích xuất khẩu cần được xem xét lại một cách khoa học và thực tiễn hơn. Trong năm 2007, đôla Mỹ mất giá mạnh so với tất cả các ngoại tệ chủ chốt khác trên thị trường hối đoái quốc tế. đôla Mỹ cũng mất giá mạnh so với 7 đồng tiền khác trong khu vực. Cụ thể đó là đồng tiền của các nước: Trung Quốc, Xingapo, Hàn Quốc, Malaixia, Thái Lan, vùng lãnh thổ Đài Loan, Nhật Bản,... đều tăng giá từ 2-4% so với đôla Mỹ. Tuy nhiên NHNN Việt Nam lại chủ động phá giá đồng Việt Nam, hay để cho đôla Mỹ lên giá so với đồng Việt Nam là không phù hợp với diễn biến chung về đôla Mỹ trên thế giới và khu vực. Tỷ giá do NHNN Việt Nam công bố theo mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ thì trong năm 2007 dự kiến tăng khoảng 0,25%, hay đồng Việt Nam mất giá khoảng 0,25% so với đôla Mỹ, nhưng thực tế

lại không tăng, thậm chí giảm nhẹ. Còn tỷ giá trên thị trường tự do trong năm 2007 thì hầu như không tăng, hay giảm nhẹ, khoảng -0,1%. Dự kiến ban đầu trong cả năm 2007, NHNN sẽ chủ động phá giá đồng Việt Nam với mức tăng khoảng 1,0%, thì đến cuối tháng 10-2007 mục tiêu trên được điều chỉnh xuống còn 0,50%. Nhiều phân tích khoa học khác cũng cho rằng việc phá giá đồng Việt Nam không tác động rõ rệt đến tăng trưởng xuất khẩu, trong khi Việt Nam đang nhập siêu mạnh, việc phá giá nhẹ đồng Việt Nam tác động tiêu cực đến nhập khẩu. Hơn nữa, năng lực xuất khẩu còn do năng lực cạnh tranh của hàng hóa và dịch vụ, do công nghệ, do tiếp thị và thị trường,... chứ không phải do tỷ giá. Theo kinh nghiệm quốc tế, nếu để doanh nghiệp trông chờ vào phá giá nội tệ để kích thích xuất khẩu, thì doanh nghiệp có tư tưởng ỷ lại, không chủ động nâng cao năng lực cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Bởi vậy chính sách điều hành tỷ giá trong thời gian tới không nên theo hướng phá giá đồng Việt Nam, song vẫn cần tiếp tục mua đôla Mỹ vào để tỷ giá VND/USD không bị giảm quá mạnh, gây tác động không tốt đối với nền kinh tế.

Thứ hai, đôla Mỹ đứng trên giác độ thanh toán mua bán chi trả trong nền kinh tế rõ ràng là phương tiện thanh toán. Việc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam mua đôla Mỹ vào đưa đồng Việt Nam ra lưu thông chỉ là thay thế đồng tiền trong lưu thông, thay thế phương tiện thanh toán trong nền kinh tế mà thôi, do đó không gây nên lạm phát. Trong thực tiễn ở nước ta, việc đưa đồng Việt Nam ra lưu thông thay thế đôla Mỹ không thể làm cho giá các mặt hàng lương thực, thực phẩm, cà phê, cao su, xăng dầu, sắt thép, phân bón, hóa chất,... tăng giá được, mà do ảnh hưởng của giá thị trường thế giới. Đây chính là nhóm hàng gây nên chỉ số tăng giá cao trong 10 tháng đầu năm 2007 ở nước ta, chứ không thể đổ tội cho tiền tệ, mà từ đó tạo dư luận ảnh hưởng đến việc mua ngoại tệ vào cung ứng đồng Việt Nam ra lưu thông. Tính đến hết tháng 12-2007, chỉ số tăng giá tiêu dùng trên thị trường xã hội đã là 12,6% trong đó 3 nhóm hàng: lương thực, thực phẩm, vật liệu xây dựng và nhà ở đã tăng trên 13%. Bởi vậy dư luận cũng cần có nhận thức đúng về vấn đề này, không tạo sức ép không phù hợp lên điều hành chính sách tiền tệ.

Ba là, trong bối cảnh luồng vốn đôla Mỹ vào nhiều, NHNN Việt Nam nên tiếp tục mua đôla Mỹ vào và cung ứng đồng Việt Nam ra lưu thông. Ngoại tệ mua vào cần được sử dụng sao cho có hiệu quả, có lợi cho nền kinh tế. Trung Quốc quỹ dự trữ ngoại tệ tăng mạnh được Ngân hàng Trung ương nước này đầu tư vào trái phiếu kho bạc Mỹ với lãi suất cao và an toàn, đầu tư vào một số kênh sinh lời khác trên thị trường tiền tệ quốc tế. Việt Nam cũng nên đẩy mạnh sử dụng số ngoại tệ mua vào theo hướng đó. Đồng thời Chính phủ không nên cho tiếp tục phát hành trái phiếu ngoại tệ vay vốn với lãi suất cao trên thị trường quốc tế như cuối năm 2005 nữa, mà nên tạm thời có biện pháp sử dụng số đôla Mỹ mua được cho các nhu cầu trả nợ, nhu cầu đầu tư khác,... thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và giải quyết việc làm.

Trong năm 2007, lượng ngoại tệ NHNN mua vào và tung đồng Việt Nam ra lưu thông với con số rất lớn. Số ngoại tệ đó về nguyên lý

chung theo thông lệ quốc tế, nhiều Ngân hàng Trung ương của nhiều quốc gia đầu tư trên thị trường tiền gửi quốc tế hưởng lãi suất và mua trái phiếu Kho bạc Mỹ. Dự báo NHNN Việt Nam cũng có nghiệp vụ đầu tư tương tự, với lãi suất bình quân khoảng 4,5% - 5,0%/năm; trong khi Việt Nam phải đi vay vốn nước ngoài với lãi suất cao bình quân trên 6,0%; cụ thể như Chính phủ phát hành trái phiếu đôla Mỹ cuối năm 2005 cho Tổng công ty Công nghiệp tàu thủy vay lại, với lãi suất phải trả cho nước ngoài tối trên 6,8%.

3. Về điều hành công cụ lãi suất

Các loại lãi suất do NHNN Việt Nam công bố giữ ổn định trong năm 2006 và tiếp tục ổn định trong năm 2007. Lãi suất cơ bản duy trì ở mức 8,25%/năm, lãi suất tái cấp vốn 6,5%/năm và lãi suất chiết khấu 4,5%/năm. Song lãi suất một số thị trường do NHNN Việt Nam điều hành thì lại giảm mạnh. Lãi suất thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước giảm từ 6,3%/năm thời điểm đầu tháng 1-2006 xuống còn 3,35%/năm thời điểm giữa tháng 12-2006 và 10 tháng đầu năm 2007 lại tiếp tục giảm thấp hơn. Lãi suất nghiệp vụ thị trường mở cũng giảm từ 6,0%/năm thời điểm đầu năm xuống còn 0,90%/năm trong tháng 12-2006 và đến cuối tháng 12-2007 dao động quanh mức lãi suất đó. Trong khi đó lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại trên thị trường thì tăng khá. Lãi suất tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 1 năm của các NHTM thời điểm cuối tháng 12-2007 đang dao động quanh mức 8,4%/năm đối với đồng Việt Nam và 4,5%/năm đối với đôla Mỹ. Lãi suất cho vay ổn định hơn, bình quân 13% - 14%/năm đối với đồng Việt Nam và 6% - 7%/năm đối với đôla Mỹ.

Có ba câu hỏi được đặt ra là: tại sao các loại lãi suất do NHNN công bố lại ít có tác động đến thị trường tiền tệ; tại sao lãi suất các loại thị trường do NHNN điều hành lại giảm mạnh; và tại sao trong khi các loại lãi suất đó giảm mạnh thì lãi suất của các NHTM vẫn tăng lên thậm chí còn tăng mạnh! Có thể lý giải những vấn đề đó như sau:

Thứ nhất, lãi suất cơ bản do NHNN công bố về nguyên tắc là lãi suất cho vay khách hàng tốt nhất của các NHTM được lựa chọn, chủ yếu là các NHTM nhà nước và một số NHTM cổ phần quy mô lớn, tức là NHNN chỉ công bố, chứ không phải là lãi suất có tính chất “can thiệp”. Trong một số lần trả lời trước công luận, chính Thống đốc NHNN cũng thừa nhận, lãi suất cơ bản không điều hành được và chỉ có tính chất công bố. Còn bản thân một số lãnh đạo NHTM thì cho rằng tuy không điều hành nhưng do lãi suất cơ bản công bố thấp xa so với lãi suất cho vay trên thị trường, nên đây là cơ sở để một số khách hàng lớn, khách hàng tiềm năng khi vay vốn đưa lãi suất cơ bản ra “mặc cả” lãi suất vay vốn với NHTM. Đồng thời việc tổng hợp và tính toán lãi suất cho vay khách hàng tốt nhất của các NHTM được lựa chọn có sát thực tế, có chính xác hay không lại là vấn đề cần được phân tích kỹ.

Bên cạnh đó thị trường liên ngân hàng về nguyên lý, NHNN là người đi vay và cho vay cuối cùng can thiệp về cung cầu vốn, từ đó can thiệp lãi suất trên thị trường. Tuy nhiên, thị trường này hiện nay chủ yếu do các NHTM giao dịch vay mượn vốn trực tiếp lẫn nhau, NHNN không nắm cụ thể và kịp thời doanh số giao dịch của thị trường và hầu như cũng không có hoạt động cho vay hay đi vay cuối cùng can thiệp.

Hai là, lãi suất cho vay chiết khấu và lãi suất cho vay tái cấp vốn mặc dù được công bố, nhưng hai hoạt động cho vay này của NHNN không thường xuyên, chỉ thực hiện khi giải quyết “tình huống” đột xuất về thanh khoản của NHTM nào đó. Hơn nữa hầu như chỉ có các NHTM nhà nước được hưởng hai nghiệp vụ này, trong khi thị phần của khối NHTM cổ phần, ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài đang tăng lên mạnh.

Ba là, trong cơ cấu nguồn vốn huy động của các NHTM đang có sự thay đổi lớn, độ trễ tiền gửi thanh toán, tiền gửi không kỳ hạn tăng lên. Trong khi đó trong cơ cấu sử dụng vốn của các NHTM cũng có sự chuyển biến

quan trọng, tỷ trọng dư nợ cho vay trong tổng tài sản có sinh lời giảm, tỷ trọng vốn đầu tư chứng khoán, giấy tờ có giá, cho vay trên thị trường liên ngân hàng... tăng lên. Xu hướng chuyển động đó đòi hỏi các NHTM phải tăng tính thanh khoản hơn, nhưng lại phải kinh doanh tiền tệ có hiệu quả cao hơn, sử dụng tối ưu hơn vốn khả dụng. Giải pháp hữu hiệu nhất là tìm đến nghiệp vụ thị trường mở, đầu tư vào tín phiếu kho bạc..., do đó doanh số giao dịch của hai thị trường này tăng mạnh. Nhu cầu đầu tư vào tín phiếu kho bạc và mua bán ngắn hạn trên thị trường mở tăng cao, lãi suất thị trường mở và thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc giảm.

Bốn là, nguyên nhân chung và quan trọng nhất đó là thị trường tiền tệ theo đúng thông lệ quốc tế ở Việt Nam chưa phát triển, các công cụ điều hành gián tiếp chính sách tiền tệ chưa hoàn thiện.

Năm là, lãi suất của các NHTM vẫn tăng cao trong thời gian qua, *trước hết*, do lãi suất chủ đạo đôla Mỹ của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) tăng khá trong thời gian dài và hiện nay đang đứng ổn định ở mức 4,75%/năm; lãi suất đồng Euro của ECB cũng tăng lên, do đó lãi suất huy động vốn ngoại tệ trong nước tăng lên. Các NHTM huy động được vốn ngoại tệ nếu không cho vay ra được thì đầu tư trên thị trường tiền tệ quốc tế theo luật định hưởng chênh lệch lãi suất. *Thứ hai*, là do cạnh tranh lãi suất huy động vốn nội tệ của các NHTM trong nước, nhất là các NHTM cổ phần mới chuyển từ NHTM cổ phần nông thôn lên NHTM đô thị, các NHTM cổ phần nhỏ đang mở rộng sự phát triển,... tăng cao lãi suất huy động vốn của mình. Do đó các NHTM khác, thậm chí một số NHTM có vốn khả dụng khá vẫn phải tăng lãi suất lên không sợ mất khách hàng. *Thứ ba*, là do chỉ số tăng giá tiêu dùng lên cao, tác động tâm lý người gửi tiền. *Thứ tư*, là do thị trường chứng khoán phát triển, tác động lớn đến tiền gửi có kỳ hạn tại các NHTM. Với những lý do đó buộc các NHTM phải tăng cao lãi suất huy động vốn của mình.

Trong năm 2007, NHNN giữ ổn định các loại lãi suất chủ đạo, tăng dự trữ bắt buộc và đẩy mạnh hoạt động của thị trường mở để thu hút tiền từ lưu thông về. Song động thái của các NHTM thì diễn ra ngược lại. Hầu hết các NHTM nhà nước, chiếm trên 65% thị phần huy động vốn, trong nửa cuối quý III năm 2007 có xu hướng giảm lãi suất huy động vốn, đồng thời cũng giảm nhẹ lãi suất cho vay. Nguyên nhân chủ yếu là do vốn huy động nội tệ vào nhiều, nhưng lại đang thừa vốn khó cho vay ra. Vốn khả dụng tại nhiều NHTM đang rất lớn, bán buôn trên thị trường liên ngân hàng, cho NHTM khác thì không ai vay vì họ cũng đang thừa vốn. Đầu tư vào giấy tờ có giá ngắn hạn trên nghiệp vụ thị trường mở cũng bị hạn chế vì kế hoạch của NHNN. Việc xử lý lãi suất như trên của các NHTM cũng dường như đi ngược lại chỉ số tăng giá tiêu dùng CPI và ngược lại diễn biến lạm phát. Tính đến hết tháng 12-2007, CPI đã tăng 12,6%, song lãi suất tiền gửi tiết kiệm đồng Việt Nam kỳ hạn 12 tháng của các NHTM nhà nước chỉ có 8,02% - 8,04%/năm, của các NHTM cổ phần khoảng 8,5% - 8,6%/năm. Như vậy tính theo lãi suất danh nghĩa thì người gửi tiền không có lãi nếu gửi tại NHTM nhà nước và có lãi không đáng kể nếu gửi tại NHTM cổ phần. Còn nếu so sánh CPI với lãi suất cho vay thì cũng có bất hợp lý, vì lãi suất cho vay đồng Việt Nam hiện nay bình quân 10,8% - 12%/năm, trừ đi chỉ số tăng giá thì lãi suất thực người vay phải trả thấp hơn chỉ số tăng giá !

Nền kinh tế Việt Nam đang chuyển động tích cực. Đầu tư gián tiếp và đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng trưởng cao, nhất là đầu tư gián tiếp. Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh. Nguồn kiều hối và tiền của người Việt Nam ở nước ngoài chuyển về nước tăng với tốc độ lớn. Người dân có thu nhập ngày càng tăng khá và ổn định và đang có thói quen gửi tiền vào ngân hàng. Số lượng tài khoản thẻ và tài khoản cá nhân tại các NHTM đến nay tăng gấp 1,5 lần so với cuối năm 2006. Cuộc tranh mở rộng mạng lưới, đa

dạng dịch vụ, hiện đại hóa công nghệ, đẩy mạnh khuyến mại và tiếp thị, đổi mới phong cách giao dịch,... diễn ra sôi động. Tất cả các nhân tố đó làm cho mặc dù CPI đến hết tháng 12-2007 tăng khá nhưng tiền gửi của dân cư tại hệ thống ngân hàng nay đạt khoảng 600.000 - 700.000 tỷ đồng, tương đương 40-45 tỷ USD, tăng khoảng hơn 40% so với cuối năm 2006. Trong khi nền kinh tế thiếu vốn, nhiều dự án phải đi vay vốn nước ngoài với lãi suất khá và chịu nhiều ràng buộc, nhưng các NHTM lại đang thừa vốn. Đồng thời vốn ODA và vốn đầu tư từ ngân sách lại đang giải ngân rất chậm. Đó là những mâu thuẫn lớn trong điều hành chính sách tài chính - tiền tệ với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, kiềm chế lạm phát, tạo công ăn việc làm, xóa đói giảm nghèo.

Năm 2008 và trong một số năm tới, giá cả một số mặt hàng chiến lược trên thị trường thế giới chắc chắn tiếp tục biến động mạnh từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến Việt Nam, gây áp lực tăng CPI. Vì vậy biện pháp cấp bách đặt ra trong công tác quản lý giá là làm sao cho các quyết định cắt giảm thuế của Chính phủ có tác động thực sự đến việc giảm giá bán lẻ. Đồng thời có các biện pháp tương tự khác về quản lý giá để bình ổn thị trường, không ảnh hưởng tới việc điều hành chính sách tài chính - tiền tệ, làm cho hai chính sách này điều hành bị động, bị chia cắt, thiếu tính tổng thể và bị "chi phí" quá lớn như thời gian qua cũng như hiện nay. Trong điều hành chính sách tài chính - tiền tệ và một số chính sách khác cần linh hoạt, tính toán và dự báo đầy đủ các tác động hai chiều để điều chỉnh./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Tổng cục Thống kê
2. Báo cáo của một số NHTM
3. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
4. www.reuters.com; sbv.gov.vn
5. Trang web của một số NHTM

Trong năm 2007, NHNN giữ ổn định các loại lãi suất chủ đạo, tăng dự trữ bắt buộc và đẩy mạnh hoạt động của thị trường mở để thu hút tiền từ lưu thông về. Song động thái của các NHTM thì diễn ra ngược lại. Hầu hết các NHTM nhà nước, chiếm trên 65% thị phần huy động vốn, trong nửa cuối quý III năm 2007 có xu hướng giảm lãi suất huy động vốn, đồng thời cũng giảm nhẹ lãi suất cho vay. Nguyên nhân chủ yếu là do vốn huy động nội tệ vào nhiều, nhưng lại đang thừa vốn khó cho vay ra. Vốn khả dụng tại nhiều NHTM đang rất lớn, bán buôn trên thị trường liên ngân hàng, cho NHTM khác thì không ai vay vì họ cũng đang thừa vốn. Đầu tư vào giấy tờ có giá ngắn hạn trên nghiệp vụ thị trường mở cũng bị hạn chế vì kế hoạch của NHNN. Việc xử lý lãi suất như trên của các NHTM cũng dường như đi ngược lại chỉ số tăng giá tiêu dùng CPI và ngược lại diễn biến lạm phát. Tính đến hết tháng 12-2007, CPI đã tăng 12,6%, song lãi suất tiền gửi tiết kiệm đồng Việt Nam kỳ hạn 12 tháng của các NHTM nhà nước chỉ có 8,02% - 8,04%/năm, của các NHTM cổ phần khoảng 8,5% - 8,6%/năm. Như vậy tính theo lãi suất danh nghĩa thì người gửi tiền không có lãi nếu gửi tại NHTM nhà nước và có lãi không đáng kể nếu gửi tại NHTM cổ phần. Còn nếu so sánh CPI với lãi suất cho vay thì cũng có bất hợp lý, vì lãi suất cho vay đồng Việt Nam hiện nay bình quân 10,8% - 12%/năm, trừ đi chỉ số tăng giá thì lãi suất thực người vay phải trả thấp hơn chỉ số tăng giá !

Nền kinh tế Việt Nam đang chuyển động tích cực. Đầu tư gián tiếp và đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng trưởng cao, nhất là đầu tư gián tiếp. Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh. Nguồn kiều hối và tiền của người Việt Nam ở nước ngoài chuyển về nước tăng với tốc độ lớn. Người dân có thu nhập ngày càng tăng khá và ổn định và đang có thói quen gửi tiền vào ngân hàng. Số lượng tài khoản thẻ và tài khoản cá nhân tại các NHTM đến nay tăng gấp 1,5 lần so với cuối năm 2006. Cảnh tranh mở rộng mạng lưới, đa

dạng dịch vụ, hiện đại hóa công nghệ, đẩy mạnh khuyến mại và tiếp thị, đổi mới phong cách giao dịch,... diễn ra sôi động. Tất cả các nhân tố đó làm cho mặc dù CPI đến hết tháng 12-2007 tăng khá nhưng tiền gửi của dân cư tại hệ thống ngân hàng nay đạt khoảng 600.000 - 700.000 tỷ đồng, tương đương 40-45 tỷ USD, tăng khoảng hơn 40% so với cuối năm 2006. Trong khi nền kinh tế thiếu vốn, nhiều dự án phải đi vay vốn nước ngoài với lãi suất khá và chịu nhiều ràng buộc, nhưng các NHTM lại đang thừa vốn. Đồng thời vốn ODA và vốn đầu tư từ ngân sách lại đang giải ngân rất chậm. Đó là những mâu thuẫn lớn trong điều hành chính sách tài chính - tiền tệ với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, kiềm chế lạm phát, tạo công ăn việc làm, xóa đói giảm nghèo.

Năm 2008 và trong một số năm tới, giá cả một số mặt hàng chiến lược trên thị trường thế giới chắc chắn tiếp tục biến động mạnh từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến Việt Nam, gây áp lực tăng CPI. Vì vậy biện pháp cấp bách đặt ra trong công tác quản lý giá là làm sao cho các quyết định cắt giảm thuế của Chính phủ có tác động thực sự đến việc giảm giá bán lẻ. Đồng thời có các biện pháp tương tự khác về quản lý giá để bình ổn thị trường, không ảnh hưởng tới việc điều hành chính sách tài chính - tiền tệ, làm cho hai chính sách này điều hành bị động, bị chia cắt, thiếu tính tổng thể và bị "chi phí" quá lớn như thời gian qua cũng như hiện nay. Trong điều hành chính sách tài chính - tiền tệ và một số chính sách khác cần linh hoạt, tính toán và dự báo đầy đủ các tác động hai chiều để điều chỉnh./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Tổng cục Thống kê
2. Báo cáo của một số NHTM
3. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
4. www.reuters.com; sbv.gov.vn
5. Trang web của một số NHTM