

Khi công cụ lãi suất đã “tới hạn”

PHẠM HỮU HỒNG THÁI

Bài viết phân tích tác động của lãi suất đến thị trường tài chính, qua đó, đánh giá tính hiệu quả của loại công cụ lãi suất trong từng giai đoạn điều chỉnh của Ngân hàng Nhà nước. Cách đây 1-2 năm, mỗi lần điều chỉnh lãi suất là thị trường tin dụng, cũng như chứng khoán đều có những tác động mạnh mẽ, nhưng những lần điều chỉnh lãi suất gần đây, đặc biệt là lần giảm lãi suất ngày 18-3-2014, thị trường không thể hiện tác động tương tự. Có lẽ, trong bối cảnh tình hình nợ xấu diễn tiến phức tạp, cộng với sức cầu yếu, vai trò của lãi suất đã “tới hạn”.

1. Vai trò của lãi suất

Lãi suất là tỷ lệ mà theo đó tiền lãi được người vay trả cho việc sử dụng tiền mà họ vay từ một người cho vay. Thị trường tài chính thường phân biệt 3 loại lãi suất: (i) lãi suất chính sách là lãi suất mà các ngân hàng trung ương có thể kiểm soát được trực tiếp, ở Việt Nam đó chính là lãi suất cơ bản; (ii) lãi suất liên ngân hàng là lãi suất các ngân hàng thương mại cho vay lẫn nhau; (iii) lãi suất thương mại là lãi suất các ngân hàng thương mại vay hoặc cho vay các đối tượng không phải là ngân hàng trong nền kinh tế, ví dụ lãi suất huy động, lãi suất cho vay.

Về cơ bản 3 loại lãi suất này đều có liên hệ mật thiết với nhau và tuân thủ theo nguyên tắc: (i) < (ii) < (iii).

Ở nền kinh tế của thị trường lành mạnh, để đảm bảo giá trị của lãi suất thực so với lãi suất danh nghĩa, lãi suất còn phải tuân thủ theo bất phương trình: $L_1 < L_2 < L_3 < L_4$. Trong đó: L_1 là mức lạm phát, L_2 là lãi suất huy động, L_3 là lãi suất cho vay, L_4 là tỷ suất khả năng sinh lợi bình quân xã hội trong cùng kỳ hạn. Nói dễ hiểu hơn là, lãi suất huy động phải cao hơn mức lạm phát, như thế mới có thể đảm bảo lợi ích cho người gửi tiền. Tiếp theo là việc cho vay phải thu lãi cao hơn lãi suất huy động, bởi ngân hàng là tổ chức kinh tế, không thể làm dịch vụ không công cho doanh nghiệp. Huy động được vốn, cho vay ra phải có chênh lệch để bù vào các chi phí quản lý.

Vấn đề nan giải nhất là lãi suất cho vay phải nhỏ hơn khả năng sinh lợi của nền kinh tế. Nếu $L_3 > L_4$, đương nhiên, các doanh nghiệp làm ăn bình thường, chân chính sẽ không thể tồn tại. Vì thế, nhiệm vụ của Nhà nước là lựa chọn mức trần lãi suất hoặc sử dụng lãi suất cơ bản sao cho phù hợp điều kiện cụ thể và mục tiêu kinh tế - xã hội của mình, đồng thời, phải luôn tính đến và có những biện pháp khắc phục hậu quả mặt trái luôn song hành của cả việc nâng cao hay hạ thấp lãi suất, nếu không, sẽ vấp phải vòng xoáy mới của lạm phát tùy theo mức độ phản ứng của các chủ thể kinh tế.

2. Công cụ lãi suất đã “tới hạn”?

Tính từ tháng 11-2011 đến nay, Ngân hàng Nhà nước đã 8 lần điều chỉnh lãi suất. Trần lãi suất bắt đầu từ 14% giảm xuống các mức 13%; 12%; 11%; 9%; 8%; 7,5%; 7% và đến ngày 18-3-2014, thì chỉ còn 6% với kỳ hạn huy động dưới 6 tháng. Nếu tính riêng từ năm 2013 đến nay, Ngân hàng Nhà nước có 4 lần điều chỉnh giảm lãi suất. Cụ thể là:

- Ngày 26-3-2013, Ngân hàng Nhà nước giảm 1% các lãi suất chủ chốt gồm tái cấp vốn (còn 8%), tái chiết khấu (6%), cho vay qua đêm trong thanh toán liên ngân hàng (9%), lãi suất cho vay 5 lĩnh vực ưu tiên (10%/năm). Trần lãi suất huy động giảm từ 8% xuống 7,5%/năm.

Phạm Hữu Hồng Thái, TS., Trường đại học Tài chính - Marketing.

- Ngày 10-5-2013, Ngân hàng Nhà nước giảm tiếp 1% các lãi suất chủ chốt. Lãi suất tái cấp vốn còn 7%/năm; lãi suất tái chiết khấu còn 5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng còn 8%/năm. Lãi suất cho vay với các lĩnh vực ưu tiên giảm còn 10%/năm.

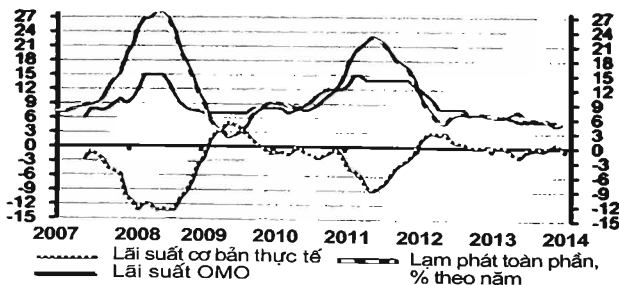
- Ngày 28-6-2013, Ngân hàng Nhà nước giảm 0,5% trần lãi suất huy động kỳ hạn 1 tháng đến dưới 6 tháng xuống 7%/năm, kỳ hạn 6 tháng trở lên được thả nổi, trần lãi suất kỳ hạn dưới 1 tháng còn 1,2%/năm. Trần lãi suất USD cũng giảm 0,75% xuống còn 1,25%/năm.

- Ngày 18-3-2014, Ngân hàng Nhà nước giảm tiếp 0,5% các lãi suất chủ chốt. Lãi suất tái cấp vốn từ 7%/năm xuống 6,5%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 5%/năm xuống 4,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của Ngân hàng Nhà nước đối với các ngân hàng từ 8%/năm xuống 7,5%/năm.

Lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng giảm từ 1,2%/năm xuống 1%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng giảm từ 7%/năm xuống 6%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng tại quỹ tín dụng nhân dân, tổ chức tài chính vi mô giảm từ 7,5%/năm xuống 6,5%/năm.

Có thể thấy, trong từng nhịp điều chỉnh, Ngân hàng Nhà nước đã giảm dần việc can thiệp hành chính vào lãi suất của thị trường, thể hiện từ việc quy định trần cho các loại lãi suất tiền gửi từ 12 tháng xuống 6 tháng và nay chỉ còn loại huy động ngắn hạn dưới 6 tháng. Xu hướng lãi suất giảm nhanh cũng làm cho kết cấu huy động của ngân hàng thương mại thay đổi, nguồn vốn huy động dài hạn từ 12 tháng trên của các ngân hàng thương mại được gia tăng hơn. Lãi suất huy động kỳ hạn dài chênh lệch kỳ hạn ngắn từ 1,8%-2,5%/năm, đường cong lãi suất trở về đúng với bản chất vốn có của nó.

Lãi suất chính sách thực tế đang âm



Nguồn: HSBC/Reuters/Bloomberg.

Bên cạnh duy trì trần lãi suất huy động ngắn hạn dưới 6 tháng, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục duy trì trần lãi suất cho vay vào 5 lĩnh vực ưu tiên như: nông nghiệp nông thôn, xuất khẩu; doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ; công nghệ cao.

Có thể nói, động thái giảm lãi suất ngày 18-3-2014 của Ngân hàng Nhà nước nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu đề ra là 12-14% trong năm nay, đồng thời hỗ trợ tăng trưởng kinh tế vĩ mô, về lý thuyết, lãi suất hạ sẽ kích cầu tín dụng. Tuy nhiên,

trong thời gian gần đây, việc sử dụng công cụ này đang cho thấy, tác động không như mong muốn. Đặc biệt, hiện nay, công cụ lãi suất được nhận định là đã kém nhạy cảm với cung - cầu tín dụng. Các chuyên gia đều có chung nhận định: hạ lãi suất không thể đẩy tăng trưởng tín dụng do vấp phải yếu tố tổng cầu nền kinh tế vẫn chưa cải thiện. Nhận định này là hoàn toàn có cơ sở.

Thực tế Việt Nam chứng minh rất rõ, ngay giai đoạn 2010-2011, mặc dù lãi suất cao tới 25-27%/năm nhưng tín dụng vẫn tăng trưởng trên 30%. Bởi vì nhu cầu vay tăng cao và người vay vẫn nhìn thấy cơ hội làm ra tiền để trả nợ.

Còn hiện nay, có thể thấy, tổng cầu nền kinh tế vẫn yếu, 2 tháng có cả Tết Nguyên đán mà sau khi trừ yếu tố giá tổng mức bán lẻ chỉ tăng trên 6%, nhích hơn năm 2013 một chút.

Trong khi đó, khối khách hàng lớn, cụ thể là doanh nghiệp nhà nước lại đang trong quá trình loay hoay tái cơ cấu, cổ phần hóa. Trong bối cảnh khó khăn, hầu hết các doanh nghiệp nhà nước đều nằm trong tình trạng tập trung sắp xếp lại ngành nghề kinh doanh, thu hẹp sản xuất. Ngay cả 2 ngành được coi là "ngón" khá nhiều vốn vay là sản xuất thép và xi măng, sau một thời gian ồ ạt đầu tư, đến nay đang được điều chỉnh giảm công suất và sản lượng do cầu trong nước giảm. Thực trạng này cho thấy, nhu cầu tăng tín dụng của khối doanh nghiệp này chưa nhiều.

Khối doanh nghiệp tư nhân cũng đang rơi vào tình trạng bị dạt. Riêng quý I/2014, tổng số doanh nghiệp gặp khó khăn buộc phải giải thể hoặc đăng ký tạm ngừng hoạt động có thời hạn, hoặc ngừng hoạt động nhưng không đăng ký là 16.745 doanh nghiệp tăng 9,6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó: số doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng hoạt động có thời hạn là 3.846 doanh nghiệp, tăng 7,8%; số doanh nghiệp ngừng hoạt động nhưng không đăng ký là 10.318 doanh nghiệp, tăng 9,3%; số doanh nghiệp giải thể là 2.581 doanh

niệp, tăng 13,6%. Nguyên nhân là do cách thức làm ăn ngắn hạn, quản trị thiếu cơ bản. Trong bối cảnh khó khăn hiện nay, doanh nghiệp khối này đang co cụm, chống đỡ khó khăn, cộng với nợ xấu vẫn đang treo trên đầu, vì thế, việc tăng tín dụng tại khu vực doanh nghiệp này cũng rất khó.

Trước tình cảnh đó, các ngân hàng đều chọn con đường an toàn là đưa vốn đang dư thừa đi mua trái phiếu chính phủ. Từ đầu năm đến nay tiền của tổ chức tín dụng đổ vào trái phiếu đã lên đến gần 60.000 tỷ đồng. Theo số liệu mới nhất của Ngân hàng Nhà nước, tính đến ngày 13-3-2014, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống vẫn âm 1,05% so với cuối năm 2013. Cụ thể, hai tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng âm, còn 13 ngày đầu tháng 3-2014 đã có dấu hiệu tăng nhẹ, với mức 0,13% so với cuối tháng 2. Về con số tuyệt đối, tín dụng đã giảm 35.118 tỷ đồng (dư nợ tín dụng đến cuối tháng 11-2013 được Ngân hàng Nhà nước công bố là hơn 3,3 triệu tỷ đồng). Tình trạng các ngân hàng canh cánh nỗi lo nợ xấu và chỉ giải ngân đối với các dự án có khả năng trả hồi được tiền vay, đã làm lu mờ phần nào nỗ lực của Ngân hàng Nhà nước kêu gọi các tổ chức tín dụng tăng cường cung ứng vốn, kể cả cho vay những doanh nghiệp được tái cơ cấu nợ theo Quyết định 780. Tín dụng của các ngân hàng lớn như Vietcombank từ đầu năm đến thời điểm này vẫn âm. Một số ngân hàng cổ phần có tín dụng dương, song cũng ở mức thấp so với cùng kỳ và so với mức trung bình hàng tháng theo kế hoạch đề ra.

3. Cần những giải pháp đồng bộ và quyết liệt

Có thể thấy, nếu chỉ một mình công cụ lãi suất, thì dù được linh hoạt điều chỉnh giảm cũng khó phát huy tác dụng, đặc biệt nếu không đi kèm với các giải pháp đồng bộ về giải quyết nợ xấu, hàng tồn kho, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp. Vì thế, bên cạnh việc điều chỉnh lãi suất, thì cần có những giải pháp quyết liệt hơn nhằm tạo điều kiện cho doanh nghiệp giảm hàng tồn kho. Cụ thể:

Thứ nhất, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục thực hiện các biện pháp ổn định thị trường tiền tệ, như: kiểm soát lạm phát, giữ ổn định tỷ giá, đẩy mạnh tái cơ cấu các ngân hàng thương mại, nâng cao năng lực tài chính cho các ngân hàng thương mại hoạt động tốt, xử lý nợ xấu... đẩy nhanh dòng vốn trên thị trường tiền tệ.

Hiện nay, Ngân hàng Nhà nước đã lên nhiều phương án cho kế hoạch tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống nhằm đạt mục tiêu đề ra. Cụ thể: Ngân hàng Nhà nước luôn theo dõi sát tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống và điều hành linh hoạt như đã thể hiện trong năm 2013 để các tổ chức tín dụng có khả năng tăng trưởng tín dụng bảo đảm an toàn, nhất là tăng vốn đầu tư cho các lĩnh vực ưu tiên, đặc biệt là hỗ trợ tam nông và khoa học công nghệ.

Phát biểu tại cuộc họp báo với báo chí vào tháng 3-2014, bà Nguyễn Thị Hồng, Vụ trưởng Vụ Chính sách tiền tệ (Ngân hàng Nhà nước) cho biết, Ngân hàng Nhà nước cũng sẵn sàng dành cung tiền cho vay tái cấp vốn nhằm hỗ trợ xử lý nợ xấu, nhất là cho vay lĩnh vực nông nghiệp nông thôn như tái canh cà phê, cho vay thu mua lúa gạo. Ngân hàng Nhà nước khuyến khích các tổ chức tín dụng phối hợp với bộ, ngành liên quan triển khai mô hình thí điểm cho vay chuỗi liên kết, ứng dụng công nghệ cao.

Thứ hai, cần tiếp tục nâng cao lòng tin của thị trường đối với các tín hiệu chính sách của Ngân hàng Nhà nước và sự tin tưởng lẫn nhau giữa các thành viên thị trường; minh bạch hóa thông tin, chủ động trong điều hành chính sách tiền tệ, cùng với việc củng cố vững mạnh các định chế tài chính để tạo nền tảng cơ bản cho việc hình thành lãi suất trên thị trường. Đây là biện pháp đặc biệt

quan trọng, bởi nếu thị trường mất niềm tin, thì sẽ gây hỗn loạn, rất khó kiểm soát.

Để giữ được niềm tin của thị trường, Ngân hàng Nhà nước phải dựa trên quan hệ cung cầu, từ đó có thể hình thành đường cong lãi suất chuẩn. Tiếp tục hoàn thiện môi trường pháp lý cho hoạt động thị trường, tạo điều kiện thuận lợi để các ngân hàng thương mại phát triển đa dạng các sản phẩm dịch vụ ngân hàng, ứng dụng công nghệ ngân hàng hiện đại, thúc đẩy nhanh dòng chu chuyển vốn... Đồng thời, xử lý nghiêm những hành vi sai phạm, giữ nghiêm kỷ luật thị trường.

Thứ ba, tìm đầu ra cho sản phẩm, giải phóng hàng tồn kho. Theo kết quả khảo sát động thái doanh nghiệp Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2013 của Phòng Thương mại và công nghiệp Việt Nam (VCCI), hơn 70% doanh nghiệp cho biết khó khăn của họ hiện nay không còn là vấn đề lãi suất hay không thể tiếp cận vốn ngân hàng, mà là ở thị trường, đầu ra cho sản phẩm. Bởi vậy, giải pháp trước mắt đó là Chính phủ, các bộ, ngành có liên quan, các hiệp hội ngành hàng, các địa phương tìm cách kích cầu tiêu dùng, đầu tư; điều chỉnh chính sách thuế nhằm góp phần khai thông một phần khó khăn cho hoạt động tín dụng./

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. N. Gregory Mankiw (2003), *Kinh tế vĩ mô*, NXB Thống kê, Hà Nội.
2. Lê Văn Hải (2013), Khi công cụ lãi suất không phải là "dũa thần", Tạp chí Kinh tế và dự báo, số 15-2013.
3. Huy Thắng (2014), Hạ một loạt lãi suất chủ chốt từ 18/3, truy cập từ <http://baodientu.chinhphu.vn/Hoat-dong-Bo-nganh/Ha-mot-loat-lai-suat-chu-chot-tu-183/194781.vgp>.
4. Nguyễn An Thơ (2014), "Ưu tiên hàng đầu năm nay là giảm lãi suất", truy cập từ <http://vneconomy.vn/20140302110317673POC6/uu-tien-hang-dau-nam-nay-la-giam-lai-suat.htm>.