

# TẠO SỨC HẤP DẪN TÍN DỤNG ĐẦU TƯ CỦA NHÀ NƯỚC Ở VIỆT NAM THÔNG QUA ƯU ĐÃI VỀ LÃI SUẤT: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

Nguyễn Cảnh Hiệp

**Tóm tắt:** Bài viết nghiên cứu chính sách lãi suất tín dụng đầu tư (TDĐT) của Nhà nước và thực trạng vận hành chính sách đó trong việc xác định lãi suất cho vay đối với các dự án đầu tư tại Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB). Thông qua kết quả phân tích các yếu tố cấu thành lãi suất TDĐT của Nhà nước tại ngân hàng này theo quy định hiện hành, đặt trong mối tương quan với lãi suất cho vay tại các tổ chức tín dụng (TCTD) khác, bài viết chỉ ra nguyên nhân cơ bản tạo nên sự chênh lệch giữa lãi suất TDĐT của Nhà nước và lãi suất cho vay của các TCTD. Trên cơ sở đó, tác giả đưa ra một số khuyến nghị làm giảm lãi suất cho vay trong hoạt động TDĐT của Nhà nước nhằm nâng cao sức hấp dẫn của loại hình tín dụng này và thúc đẩy hoạt động đầu tư phát triển của nền kinh tế từ nguồn vốn TDĐT của Nhà nước.

**Từ khóa:** Lãi suất; Ngân hàng Phát triển Việt Nam; Tín dụng đầu tư của Nhà nước; Ưu đãi.

## Đặt vấn đề

Tín dụng đầu tư (TDĐT) của Nhà nước là biện pháp hỗ trợ về nguồn vốn thông qua một định chế tài chính nhà nước đặc thù là Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB)<sup>1</sup> dưới hình thức cho vay trung và dài hạn đối với các tổ chức kinh tế để triển khai một số loại dự án đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng vật chất kỹ thuật thuộc những ngành nghề, lĩnh vực hoặc địa bàn do Chính phủ quy định. Đặc trưng của nguồn vốn này là một số ưu đãi của Nhà nước đối với bên vay vốn mà trong đó, phổ biến là ưu đãi về thời hạn cho vay, lãi suất cho vay và tài sản bảo đảm tiền vay.

Với những ưu đãi như trên, trong nhiều năm trước đây, hoạt động TDĐT của Nhà

nước đã cung ứng cho các doanh nghiệp một lượng vốn lớn, có thời hạn sử dụng dài, với chi phí thấp để đầu tư vào nhiều dự án thuộc đối tượng được Nhà nước khuyến khích, tạo ra một kênh hỗ trợ vốn đầu tư phát triển quan trọng đối với nền kinh tế. Tuy nhiên, cùng với tiến trình cải cách tài chính công và đổi mới phương thức tài trợ đối với hoạt động đầu tư phát triển, chính sách TDĐT của Nhà nước cũng thay đổi qua từng thời kỳ. Theo đó, các biện pháp ưu đãi dành cho bên vay vốn TDĐT của Nhà nước được điều chỉnh theo hướng giảm dần sự hỗ trợ trực tiếp từ ngân sách nhà nước. Điều này đòi hỏi các chi phí cần thiết cho hoạt động TDĐT của Nhà nước từng bước được tính đủ vào lãi suất cho vay và đưa lãi suất TDĐT của Nhà nước dần tiệm cận đến mặt bằng lãi suất cho vay trên thị trường.

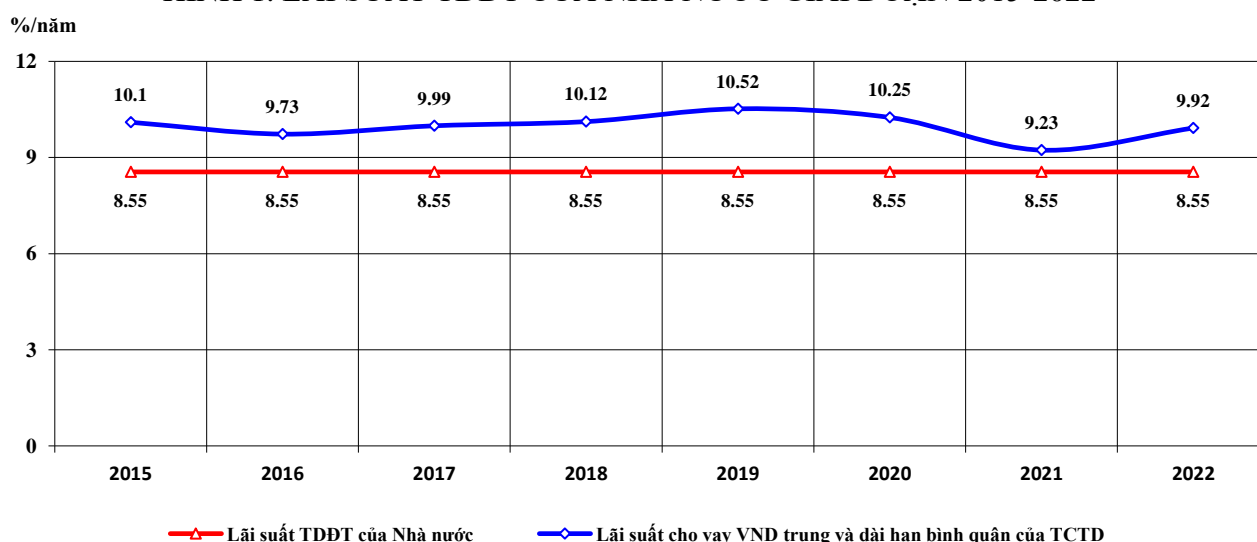
Mặc dù việc thu hẹp chính sách ưu đãi về lãi suất như trên có tác dụng tích cực trong việc làm giảm gánh nặng cho ngân sách nhà nước và nâng cao tính tự chủ của cơ quan cho

<sup>1</sup> VDB là một ngân hàng hoạt động không vì mục tiêu lợi nhuận, được thành lập theo Quyết định số 108/2006/QĐ-TTg ngày 19/5/2006 của Thủ tướng Chính phủ trên cơ sở tổ chức lại Quỹ Hỗ trợ phát triển để thực hiện chính sách TDĐT của Nhà nước.

vay, song sự thay đổi này cũng làm nguồn vốn TĐĐT của Nhà nước mất dần đi sự hấp dẫn, ảnh hưởng không nhỏ đến khả năng của các chủ dự án trong việc đáp ứng yêu cầu về vốn đầu tư vào các ngành nghề, lĩnh vực và địa bàn cần khuyến khích phát triển.

Trong bối cảnh đó, việc nghiên cứu giải pháp tạo sức hấp dẫn đối với lãi suất TĐĐT của Nhà nước mà không làm tăng gánh nặng cho ngân sách nhà nước là một việc làm có ý nghĩa tích cực, vừa thúc đẩy hoạt động tín dụng ưu đãi nhằm hỗ trợ tạo lập nguồn vốn phục vụ hoạt động đầu tư phát triển của nền kinh tế, vừa đáp ứng được yêu cầu về đảm bảo tính bền vững của nền tài chính quốc gia.

HÌNH 1. LÃI SUẤT TĐĐT CỦA NHÀ NƯỚC GIAI ĐOẠN 2015-2022



Nguồn: Thống kê của VDB và Niên giám Thống kê 2022.

Mặc dù mức cấp bù cho VDB có sự thay đổi qua từng lần Chính phủ điều chỉnh chính sách TĐĐT của Nhà nước, song nhìn chung, cùng với các khoản chi phí mà VDB được miễn nói trên, nguồn hỗ trợ trực tiếp này từ ngân sách nhà nước đã giúp lãi suất TĐĐT của Nhà nước được duy trì ở mức thấp hơn đáng kể so với mặt bằng lãi suất cho vay của các TCTD. Chẳng hạn, trong giai đoạn 2015-2022, trong khi lãi suất cho vay trung và dài hạn bình

### 1. Thực trạng ưu đãi lãi suất trong hoạt động tín dụng đầu tư của Nhà nước

Đã có một thời gian dài, lãi suất TĐĐT của Nhà nước được sử dụng như là một biện pháp ưu đãi quan trọng của Chính phủ đối với các tổ chức kinh tế khi có nhu cầu sử dụng nguồn vốn tín dụng nhà nước cho hoạt động đầu tư. Để duy trì sự ưu đãi này, Chính phủ quy định VDB được miễn nộp thuế và các khoản nộp ngân sách nhà nước, không phải dự trữ bắt buộc và tham gia bảo hiểm tiền gửi, ngoài ra còn được cấp bù chênh lệch lãi suất và phí quản lý từ ngân sách nhà nước khi triển khai hoạt động TĐĐT của Nhà nước.

quân bằng đồng Việt Nam (VND) của các tổ chức tín dụng (TCTD) dao động ở mức 9-10%/năm, thì lãi suất TĐĐT của Nhà nước được giữ ổn định ở mức 8,55%/năm<sup>2</sup> (Hình 1).

<sup>2</sup> Trước đây, vốn TĐĐT của Nhà nước được cho vay bằng cả VND và ngoại tệ tự do chuyển đổi nên lãi suất được công bố bao gồm cả lãi suất cho vay bằng VND và lãi suất cho vay bằng ngoại tệ. Tuy nhiên, từ khi chính sách TĐĐT của Nhà nước được điều chỉnh theo Nghị định số 75/2011/NĐ-CP ngày 30/8/2011 của Chính phủ về TĐĐT và tín dụng xuất khẩu của Nhà nước thì việc cho vay bằng ngoại tệ không được thực hiện nữa. Vì

Tuy nhiên, kể từ khi Nghị định số 78/2023/NĐ-CP ngày 07/11/2023 của Chính phủ về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 32/2017/NĐ-CP ngày 31/3/2017 của Chính phủ về TDĐT của Nhà nước có hiệu lực thi hành, chính sách về lãi suất cho vay trong hoạt động TDĐT của Nhà nước đã có sự thay đổi đáng kể. Theo đó, mức lãi suất cho vay vốn TDĐT của Nhà nước được Chính phủ giao cho VDB quyết định theo nguyên tắc đảm bảo đủ bù đắp chi phí huy động vốn, chi hoạt động bộ máy và chi phí trích lập dự phòng rủi ro đối với các khoản nợ vay, nhưng không thấp hơn 85% lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng thương mại trong nước trong cùng thời kỳ theo số liệu do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) cung cấp hằng năm. Cũng tại Nghị định này, Chính phủ quy định VDB không được ngân sách nhà nước cấp bù lãi suất và phí quản lý đối với các khoản nợ vay được ký hợp đồng tín dụng kể từ ngày 22/12/2023 - ngày hiệu lực của Nghị định số 78/2023/NĐ-CP. So với chính sách về lãi suất TDĐT của Nhà nước được ban hành trước đó thì chính sách được quy định tại Nghị định số 78/2023/NĐ-CP có thể coi là một bước điều chỉnh rất lớn, bởi theo Nghị định số 75/2011/NĐ-CP ngày 31/8/2011 của Chính phủ về TDĐT của Nhà nước, thì lãi suất cho vay đầu tư được xác định không thấp hơn lãi suất bình quân các nguồn vốn cộng với phí hoạt động của VDB, còn chi phí dự phòng rủi ro tín dụng thì chưa được tính vào lãi suất cho vay.

Với khung khổ pháp lý được quy định như trên, có thể nhận thấy rằng, lãi suất TDĐT của Nhà nước theo chính sách hiện hành đã tính tương đối đầy đủ các chi phí cần thiết phát sinh trong hoạt động cho vay của VDB và không hàm chứa trong đó sự ưu đãi của Nhà

nước thông qua các khoản cấp bù lãi suất và phí quản lý. Điều này cũng đồng nghĩa sự chênh lệch giữa lãi suất TDĐT của Nhà nước và mặt bằng lãi suất cho vay trên thị trường sẽ được thu hẹp như một hệ quả tất yếu của việc cắt giảm các khoản hỗ trợ trực tiếp từ ngân sách nhà nước cho VDB.

Căn cứ vào quy định của Chính phủ tại Nghị định số 78/2023/NĐ-CP và số liệu về lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng thương mại trong nước đến hết tháng 11/2023 do NHNN cung cấp, VDB đã xác định và công bố lãi suất TDĐT của Nhà nước là 8,4%/năm. Mức lãi suất này được áp dụng cho các khoản giải ngân vốn TDĐT của Nhà nước phát sinh từ ngày 22/12/2023.

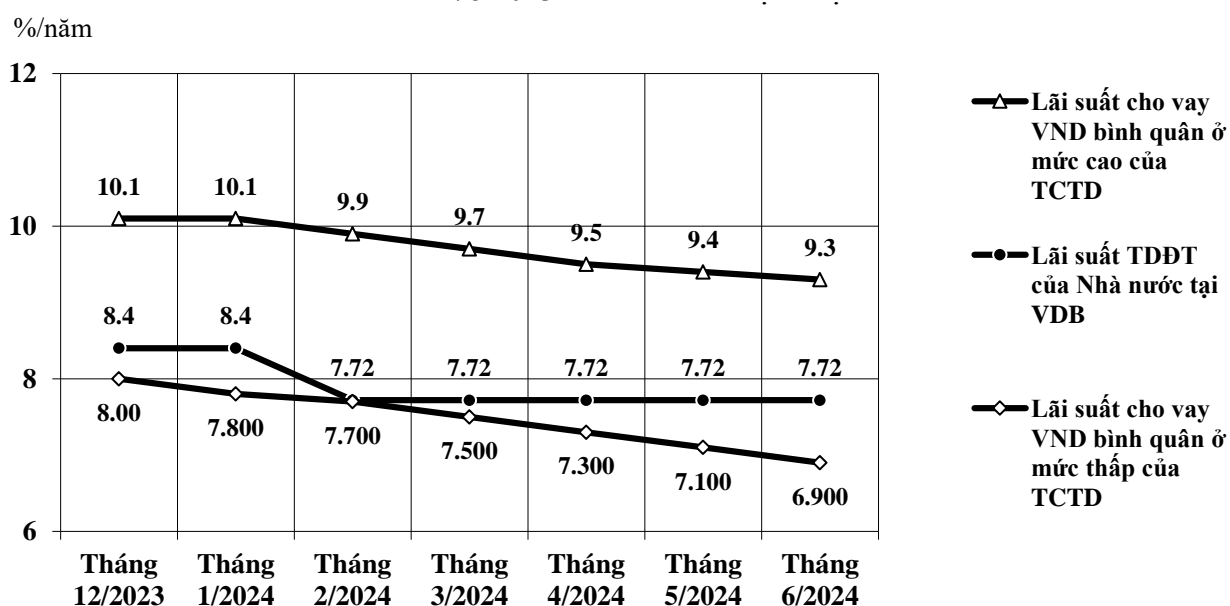
Đến tháng 02/2024, sau khi có số liệu về lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng thương mại trong nước đến hết tháng 12/2023 do NHNN cung cấp, VDB đã điều chỉnh mức lãi suất TDĐT của Nhà nước xuống còn 7,72%/năm, thấp hơn 0,68 điểm phần trăm so với mức lãi suất 8,4%/năm được VDB công bố trước đó. Việc điều chỉnh tương tự cũng được tiếp tục thực hiện vào tháng 8/2024 sau khi NHNN cung cấp số liệu về lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng thương mại trong nước đến hết tháng 6/2024, với mức lãi suất TDĐT của Nhà nước được áp dụng sau khi điều chỉnh là 6,92%/năm, giảm 0,8 điểm phần trăm so với mức lãi suất mà VDB công bố tháng 02/2024.

Mặc dù phải tính cả chi phí huy động vốn, chi phí hoạt động bộ máy và chi phí dự phòng rủi ro, song lãi suất TDĐT của Nhà nước hiện tại về cơ bản vẫn thấp hơn so với mặt bằng lãi suất cho vay trên thị trường. Điều này được phản ánh thông qua kết quả so sánh các mức lãi suất do VDB xác định và công bố hai lần gần đây với các mức lãi suất cho vay bình quân bằng VND của TCTD trên thị trường tại cùng thời điểm (Hình 2).

---

vay, lãi suất TDĐT của Nhà nước được đề cập trong bài viết này chỉ bao gồm lãi suất cho vay bằng VND.

HÌNH 2. DIỄN BIẾN LÃI SUẤT TÍN DỤNG ĐẦU TƯ CỦA NHÀ NƯỚC TỪ KHI NGHỊ ĐỊNH SỐ 78/2023/NĐ-CP CÓ HIỆU LỰC



Nguồn: Thống kê của VDB và NHNN, 2024.

Số liệu trên Hình 2 cho thấy, từ khi Nghị định số 78/2023/NĐ-CP có hiệu lực đến hết tháng 6/2024, lãi suất TDĐT của Nhà nước được duy trì ở mức thấp hơn 1,58-2,18 điểm phần trăm so với lãi suất cho vay bình quân ở mức cao và chỉ cao hơn 0,02-0,82 điểm phần trăm so với lãi suất cho vay bình quân ở mức thấp của các TCTD mà NHNN công bố hằng tháng. Tuy nhiên, kết quả so sánh này chưa phản ánh một cách đầy đủ và chính xác về chênh lệch giữa lãi suất TDĐT của Nhà nước và mặt bằng lãi suất cho vay trên thị trường bởi mức lãi suất cho vay của TCTD được NHNN công bố không có sự phân biệt thời hạn cho vay. Trường hợp chỉ tính riêng cho các khoản vay có thời hạn dài tương tự thời hạn cho vay của VDB (phổ biến là từ 10 năm trở lên), thì lãi suất cho vay của các TCTD chắc chắn còn cao hơn mức lãi suất cho vay được NHNN thống kê cũng như mức lãi suất TDĐT của Nhà nước được VDB xác định. Điều này có nghĩa, khoảng cách chênh lệch giữa lãi suất TDĐT của Nhà nước và lãi suất

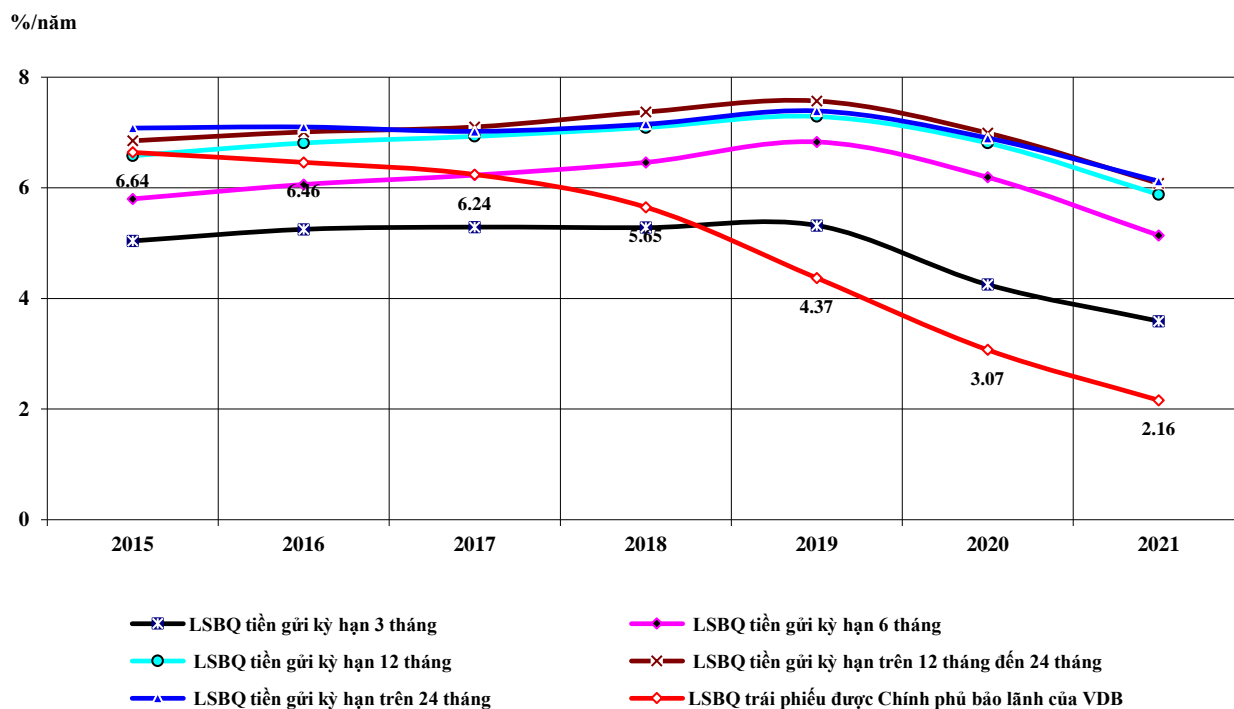
cho vay trung và dài hạn của các TCTD thực tế còn lớn hơn rất nhiều so với khoảng cách được thể hiện trên Hình 2. Từ đó cho thấy, lãi suất TDĐT của Nhà nước mà VDB áp dụng theo chính sách hiện hành vẫn hàm chứa trong đó sự ưu đãi đối với bên vay vốn mặc dù ngân hàng này không còn được ngân sách nhà nước cấp bù chênh lệch lãi suất và phí quản lý như quy định tại các Nghị định về TDĐT của Nhà nước được Chính phủ ban hành trước đây.

Có nhiều nguyên nhân tạo ra sự chênh lệch giữa lãi suất TDĐT của Nhà nước và lãi suất cho vay của các TCTD, trong đó, nguyên nhân quan trọng đầu tiên cần được kể đến là sự khác biệt về chi phí huy động vốn. Về nguyên lý, chi phí này là bộ phận chiếm tỷ trọng lớn nhất trong lãi suất cho vay của VDB cũng như của các TCTD. Tuy nhiên, trong khi các TCTD chủ yếu huy động vốn từ tiền gửi thì VDB lại chủ yếu huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh với lãi suất trúng thầu thường thấp hơn so với lãi suất huy động tiền gửi có cùng thời hạn. Vì vậy, nguồn

vốn từ trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh đã tạo cho VDB ưu thế về chi phí huy động vốn so với các TCTD thông thường. Điều này có thể nhìn thấy rất rõ thông qua kết quả so sánh

lãi suất trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và lãi suất bình quân (LSBQ) của các loại tiền gửi bằng VND trên thị trường (Hình 3).

HÌNH 3. LÃI SUẤT TIỀN GỬI CỦA TCTD VÀ LÃI SUẤT TRÁI PHIẾU ĐƯỢC CHÍNH PHỦ BẢO LÃNH DO VDB PHÁT HÀNH



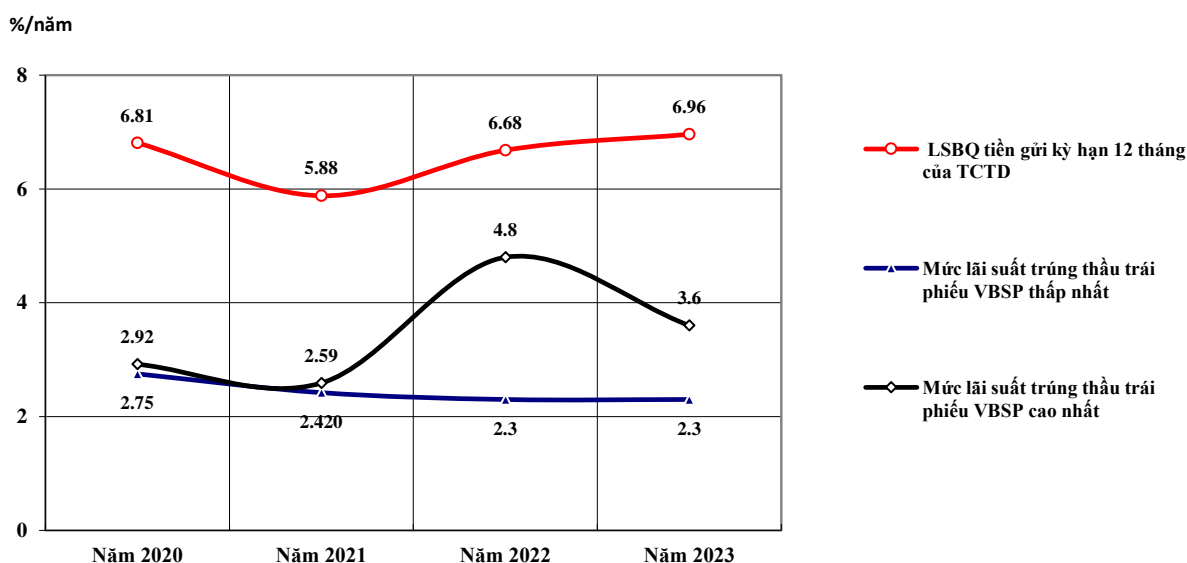
Nguồn: Báo cáo thường niên của VDB và Niên giám Thống kê, 2022.

Số liệu trên Hình 3 cho thấy, trong nhiều năm qua, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh do VDB phát hành thường có lãi suất trúng thầu thấp hơn so với lãi suất tiền gửi của các TCTD. Mặc dù trái phiếu mà VDB phát hành đều có kỳ hạn trên 12 tháng (bao gồm trái phiếu có kỳ hạn 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm) song lãi suất trúng thầu bình quân của loại trái phiếu này luôn thấp hơn lãi suất huy động bình quân của các loại tiền gửi có kỳ hạn trên 12 tháng (bao gồm tiền gửi có kỳ hạn trên 12 tháng đến 24 tháng và tiền gửi có kỳ hạn trên 24 tháng). Thậm chí, trong 3 năm gần nhất mà VDB thực hiện việc huy động vốn bằng hình thức phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh (bao gồm 2019,

2020 và 2021), lãi suất trúng thầu bình quân của loại trái phiếu này còn thấp hơn cả lãi suất huy động bình quân của các loại tiền gửi có kỳ hạn ngắn (3 tháng, 6 tháng, 12 tháng).

Trong các năm 2022-2023, mặc dù VDB không huy động vốn từ phát hành trái phiếu, song với kết quả đấu thầu trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh của một định chế tài chính nhà nước đặc thù tương tự VDB là Ngân hàng Chính sách xã hội (VBSP), có thể thấy việc phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh vẫn liên tục diễn ra với lãi suất trúng thầu thấp hơn so với lãi suất tiền gửi trên thị trường, giống như lãi suất trúng thầu của các lô trái phiếu mà VDB đã phát hành trong những năm trước đó (Hình 4).

HÌNH 4. LÃI SUẤT TIỀN GỬI CỦA TCTD VÀ LÃI SUẤT TRÁI PHIẾU ĐƯỢC CHÍNH PHỦ BẢO LÃNH DO VBSP PHÁT HÀNH



Nguồn: VBSP, Niên giám Thống kê 2023.

Với lãi suất trúng thầu bình quân chênh lệch rõ rệt so với lãi suất tiền gửi của các TCTD như đã chỉ ra ở trên, nguồn vốn từ trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh đã góp phần đáng kể vào việc làm giảm chi phí huy động vốn của VDB. Đây có thể coi là yếu tố quan trọng nhất làm cho hoạt động TĐĐT của Nhà nước vẫn có thể duy trì ưu đãi về lãi suất trong điều kiện ngân sách nhà nước không cấp bù lãi suất và phí quản lý đối với VDB khi triển khai hoạt động cho vay theo Nghị định số 32/2017/NĐ-CP ngày 31/3/2017 của Chính phủ về TĐĐT của Nhà nước và Nghị định số 78/2023/NĐ-CP ngày 07/11/2023 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 32/2017/NĐ-CP ngày 31/3/2017 của Chính phủ về TĐĐT của Nhà nước.

Bên cạnh nguyên nhân từ chi phí huy động vốn như trên, ưu thế về lãi suất trong hoạt động TĐĐT của Nhà nước còn được tạo ra từ một số chính sách đặc thù mà Chính phủ dành cho VDB như: không phải dự trữ bắt buộc và tham gia bảo hiểm tiền gửi, được miễn nộp

thuế và các khoản nộp ngân sách nhà nước. Cùng với đó, mục tiêu hoạt động không vì lợi nhuận mà pháp luật quy định đối với VDB cũng góp phần làm nên sự khác biệt giữa lãi suất TĐĐT của Nhà nước và lãi suất cho vay của các TCTD thông thường bởi tỷ lệ lợi nhuận kỳ vọng cũng là một thành phần quan trọng được tính vào lãi suất cho vay để đáp ứng yêu cầu về mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận của các tổ chức kinh doanh tiền tệ (Nguyễn Thị Mùi, 2006). Tất cả những yếu tố này, cùng với chi phí huy động vốn thấp như đã chỉ ra ở phần trên, đã cho phép VDB có thể xác định lãi suất TĐĐT của Nhà nước ở mức thấp hơn so với mặt bằng lãi suất cho vay cùng kỳ hạn trên thị trường.

Với sự hấp dẫn về lãi suất như trên, trong những năm qua, hoạt động TĐĐT của Nhà nước đã góp phần quan trọng vào việc thúc đẩy hoạt động đầu tư của các tổ chức kinh tế vào các dự án phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế - xã hội cũng như nâng cao năng lực sản xuất của các ngành kinh tế. Thống kê của VDB cho thấy, tính đến trước khi Nghị định số

78/2023/NĐ-CP ban hành, các doanh nghiệp đã vay hơn 200.000 tỷ đồng vốn TDĐT của Nhà nước để triển khai các dự án đầu tư phát triển thuộc các lĩnh vực và địa bàn được Nhà nước khuyến khích, trong đó chủ yếu là dự án đầu tư vào các địa bàn có điều kiện kinh tế - xã hội khó khăn hoặc đặc biệt khó khăn. Phần lớn những dự án sử dụng vốn TDĐT của Nhà nước có tổng mức đầu tư lớn, thời gian đầu tư và thu hồi vốn kéo dài. Việc tiếp cận được với nguồn vốn TDĐT của Nhà nước giúp chủ đầu tư đủ sức thực hiện nhiều dự án lớn, quan trọng (như Thủy điện Sơn La, Thủy điện Lai Châu, Nhà máy Lọc dầu Dung Quất, Nhà máy đạm Ninh Bình, Vệ tinh Vinasat 1 và 2, Đường ô tô cao tốc Hà Nội - Hải Phòng, Nhà máy điện gió Bạc Liêu, Nhà máy sữa TH, Nhà máy Khí điện đạm Cà Mau...) và nhiều dự án thuộc các chương trình kinh tế trọng điểm và các chương trình mang tính xã hội khác (xây dựng các trường học và bệnh viện; xây mới, mở rộng cơ sở khám chữa bệnh của 18 bệnh viện công; phát triển nhà ở xã hội...). Đặc biệt, các doanh nghiệp đã sử dụng nguồn vốn TDĐT của Nhà nước để đầu tư gần 200 dự án trọng điểm (nhóm A) trên phạm vi cả nước, trong đó hầu hết các dự án đều thuộc lĩnh vực công nghiệp cơ bản (xi măng, thép, điện, giấy, phân bón, chế biến cao su, cơ khí, vệ tinh viễn thông) với tổng số vốn vay chiếm khoảng 50% tổng mức đầu tư, tác động tích cực đến tăng trưởng và chuyển dịch cơ cấu kinh tế của các vùng miền và cả nước, góp phần quan trọng vào tăng trưởng kinh tế của đất nước (Hà Lâm, 2024).

Bên cạnh các dự án đã được vay vốn TDĐT của Nhà nước như trên, kể từ khi Nghị định số 78/2023/NĐ-CP của Chính phủ có hiệu lực, đã có hơn 100 dự án thuộc danh mục được Chính phủ quy định tại Nghị định này đăng ký vay vốn TDĐT của Nhà nước tại VDB, với số vốn vay dự kiến lên đến gần

68.000 tỷ đồng. Các dự án có nhu cầu vay vốn tín dụng đầu tư của Nhà nước tại VDB đa phần là dự án có tổng mức đầu tư lớn, tập trung chủ yếu vào lĩnh vực phát triển hạ tầng, như: hạ tầng giao thông, hạ tầng khu công nghiệp, công nghiệp hỗ trợ, công nghệ cao, các dự án an sinh xã hội, trường học, bệnh viện, nước sạch, năng lượng tái tạo (thủy điện, điện gió, điện mặt trời, điện khí),... (VDB, 2024).

## **2. Vấn đề đặt ra đối với ưu đãi lãi suất trong hoạt động tín dụng đầu tư của Nhà nước hiện nay**

Tại Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội nước ta giai đoạn 2021-2030 cũng như chiến lược phát triển của các ngành kinh tế quan trọng (công nghiệp, nông nghiệp, giao thông vận tải...), bên cạnh những mục tiêu cần đạt thì việc tập trung nguồn lực tài chính phục vụ yêu cầu đầu tư phát triển của nền kinh tế cũng như của từng ngành, lĩnh vực luôn được đặt ra như một điều kiện quan trọng đảm bảo sự thành công của các giải pháp. Điều này đòi hỏi các thực thể trong nền kinh tế cần huy động một lượng vốn đầu tư rất lớn từ nhiều nguồn khác nhau để triển khai các dự án đầu tư nhằm hiện thực hóa các mục tiêu đã được xác định, trong đó bao gồm cả nguồn vốn TDĐT của Nhà nước.

Tuy nhiên, trong bối cảnh năng lực tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam nhìn chung còn hạn chế và nhu cầu sử dụng các nguồn vốn giá rẻ để đầu tư vẫn còn lớn, việc duy trì ưu đãi về lãi suất của một kênh cung ứng vốn như TDĐT của Nhà nước là rất cần thiết nhằm thúc đẩy hoạt động đầu tư vào các ngành nghề, lĩnh vực hoặc địa bàn cần được hỗ trợ.

Từ kết quả phân tích ở phần trên của bài viết, có thể thấy rằng, nguồn vốn huy động từ phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh với chi phí thấp cùng với một số cơ chế đặc thù về chi phí hoạt động của VDB (thuế, bảo

hiếm tiền gửi, dự trữ bắt buộc...) là cơ sở tạo ra ưu đãi về lãi suất trong hoạt động TDĐT của Nhà nước. Tuy nhiên, theo quy định của Chính phủ tại Nghị định số 78/2023/NĐ-CP, thì bên cạnh chi phí huy động vốn, lãi suất TDĐT của Nhà nước còn phải bù đắp được chi phí hoạt động bộ máy (ngoại trừ các chi phí không phát sinh theo cơ chế đặc thù kể trên) và chi phí trích lập dự phòng rủi ro đối với các khoản nợ vay. Chính vì vậy, để có thể tạo ra và duy trì được ưu đãi về lãi suất trong hoạt động TDĐT của Nhà nước thì bên cạnh việc ưu tiên sử dụng hình thức huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh như đã thực hiện trong thời gian qua, việc áp dụng các biện pháp giảm thiểu chi phí hoạt động và chi phí dự phòng rủi ro cũng có vai trò rất quan trọng.

Để làm được điều này, VDB cần chú trọng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực cũng như áp dụng các công nghệ ngân hàng hiện đại làm cơ sở tiết giảm chi phí quản lý đối với hoạt động TDĐT của Nhà nước. Việc thực hiện các giải pháp này có tác dụng giúp VDB một mặt tiết kiệm được chi phí nhân công, mặt khác hạn chế các sai sót phát sinh trong quá trình tác nghiệp làm gia tăng chi phí xử lý, khắc phục sai sót.

Cùng với đó, việc ban hành và thực thi một chính sách quản lý rủi ro tín dụng có hiệu quả tại VDB, đặc biệt là nâng cao chất lượng thẩm định và quyết định cho vay, cũng cần được thực hiện như một giải pháp then chốt trong việc kiểm soát các khoản nợ xấu ở mức thấp, hạn chế sự gia tăng của chi phí trích lập dự phòng rủi ro đối với các khoản nợ vay. Đây phải coi là một giải pháp quan trọng bởi nếu để nợ có rủi ro cao phát sinh nhiều như các khoản vay được thực hiện trước khi Nghị định số 78/2023/NĐ-CP có hiệu lực<sup>3</sup>, thì tỷ lệ chi

phí dự phòng rủi ro tín dụng được tính vào lãi suất TDĐT của Nhà nước sẽ ở mức lớn, làm mất đi sự hấp dẫn của nguồn vốn này.

Bên cạnh các giải pháp được triển khai từ phía cơ quan thực thi chính sách như trên, để nguồn vốn TDĐT của Nhà nước có thể duy trì được ưu thế về lãi suất nhằm hỗ trợ bên vay vốn giảm chi phí đầu tư, các cơ quan quản lý nhà nước như Chính phủ và Bộ Tài chính cần quan tâm, tạo điều kiện thuận lợi trong việc cấp bảo lãnh Chính phủ cho VDB để huy động vốn từ trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, đặc biệt là các loại trái phiếu có kỳ hạn dài (10 năm, 15 năm).

Ngoài ra, để có thể gia tăng ưu đãi về lãi suất cho các dự án đầu tư có khả năng mang lại hiệu quả đầu tư cao, các cơ quan quản lý nhà nước có thể xem xét điều chỉnh quy định về lãi suất cho vay trong chính sách TDĐT của Nhà nước theo hướng cho phép VDB áp dụng các mức lãi suất cho vay khác nhau dựa vào kết quả thẩm định về mức độ tín nhiệm của bên vay vốn và hiệu quả của dự án đầu tư. Việc áp dụng chính sách phân biệt lãi suất cho vay trong hoạt động TDĐT của Nhà nước một mặt phù hợp với nguyên tắc định giá khoản vay dựa trên mức độ rủi ro, mặt khác đảm bảo cho các doanh nghiệp có uy tín, có dự án đầu tư hiệu quả được vay vốn TDĐT của Nhà nước với mức lãi suất không cao hơn, hoặc thậm chí thấp hơn, so với mức lãi suất cho vay mà các TCTD áp dụng đối với những khách hàng có điều kiện tương tự, hay còn gọi là “khách hàng ưu tiên”.

### Kết luận

Giống như giá cả của các hàng hóa, dịch vụ khác, lãi suất là yếu tố luôn được người vay vốn quan tâm khi có nhu cầu sử dụng vốn tín dụng, và ưu đãi về lãi suất là một yếu tố quan trọng tạo nên sức hấp dẫn của nguồn vốn này. Đối với vốn TDĐT của Nhà nước, ưu đãi về

<sup>3</sup> Chẳng hạn, năm 2022, tỷ lệ nợ TDĐT của Nhà nước tại VDB quá hạn lên đến 47,83% (VDB, 2023).

lãi suất cho vay lại càng trở nên cần thiết bởi việc cung ứng nguồn vốn này được coi là một biện pháp hỗ trợ nhằm thúc đẩy hoạt động đầu tư vào các ngành nghề, lĩnh vực hoặc địa bàn mà Nhà nước khuyến khích. Tuy nhiên, để tạo ra và duy trì sức hấp dẫn cho lãi suất TĐĐT của Nhà nước, cần có cả sự nỗ lực của VDB với tư cách là cơ quan cho vay trực tiếp và sự hỗ trợ của Chính phủ và các bộ, ngành liên

quan với tư cách là cơ quan hoạch định chính sách nhằm giảm thiểu các chi phí được tính vào lãi suất cho vay. Chỉ trong trường hợp đó, lãi suất TĐĐT của Nhà nước mới có thể hấp dẫn được các tổ chức kinh tế và nguồn vốn này mới có thể hỗ trợ tốt cho hoạt động đầu tư phát triển của nền kinh tế như kỳ vọng của VDB và các cơ quan hoạch định chính sách.

### Tài liệu tham khảo

1. Chính phủ (2011). *Nghị định số 75/2011/NĐ-CP ngày 31/8/2011 của Chính phủ về TĐĐT và tín dụng xuất khẩu của Nhà nước*
2. Chính phủ (2017). *Nghị định số 32/2017/NĐ-CP ngày 31/3/2017 của Chính phủ về TĐĐT của Nhà nước*
3. Chính phủ (2023). *Nghị định số 78/2023/NĐ-CP ngày 07/11/2023 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 32/2017/NĐ-CP ngày 31/3/2017 của Chính phủ về TĐĐT của Nhà nước*
4. Hà Lâm (2024). VDB cung ứng trên 200.000 tỷ đồng tín dụng đầu tư cho nền kinh tế. *Báo điện tử Kinh tế và Đô thị*, ngày 05/3/2024. Truy cập ngày 20/5/2024 tại <https://kinhhtedothi.vn/vdb-cung-ung-tren-200-000-ty-dong-tin-dung-dau-tu-cho-nen-kinh-te.html>
5. Nguyễn Thị Mùi (2006). *Quản trị ngân hàng thương mại*. Nxb. Tài chính.
6. NHNN (2024). *Thông tin về hoạt động ngân hàng trong tuần*. Truy cập ngày 01/7/2024 tại <https://www.sbv.gov.vn/webcenter/faces/menu/sm/tcbc/ttvhdnhtt>
7. Thủ tướng Chính phủ (2006). *Quyết định số 108/2006/QĐ-TTg ngày 19/5/2006 về việc thành lập VDB*
8. Tổng cục Thống kê (2023). *Niên giám Thống kê 2022*. Nxb Thống kê
9. Tổng cục Thống kê (2024). *Niên giám Thống kê 2023*. Nxb Thống kê
10. VDB (2023). *Báo cáo thường niên 2022*.
11. VDB (2024). *Tài liệu Hội nghị triển khai chính sách TĐĐT của Nhà nước (ngày 05/3/2024)*.

---

### Thông tin tác giả:

**1. Nguyễn Cảnh Hiệp, TS.**

- Đơn vị công tác: Ngân hàng Phát triển Việt Nam  
- Địa chỉ email: canhhiep.vdb@gmail.com

Ngày nhận bài: 01/7/2024

Ngày nhận bản sửa: 29/7/2024

Ngày duyệt đăng: 11/8/2024