



CƠ QUAN LÝ LUẬN CHÍNH TRỊ CỦA BAN CHẤP HÀNH  
TRUNG ƯƠNG ĐẢNG CỘNG SẢN VIỆT NAM

ລາສາລາວ 中文 ENGLISH ESPAÑOL ISSN 2734-9071

## ▶ NGHIÊN CỨU - TRAO ĐỔI

# Nhìn lại cơ chế điều chỉnh lãi suất ở Việt Nam

TRẦN TRÍ DŨNG

15:35, ngày 04-05-2010

TCCSĐT - Hơn 10 năm qua, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã có những bước tiến rất xa. Bên cạnh các ngân hàng thương mại nhà nước đã xuất hiện ngân hàng thương mại cổ phần, ngân hàng liên doanh, ngân hàng 100% vốn nước ngoài, các văn phòng đại diện của ngân hàng nước ngoài và nhiều tổ chức tín dụng. Quan hệ cung - cầu ngày một hoàn thiện hơn trên thị trường tiền tệ, giao dịch tín dụng chịu sự điều tiết mạnh hơn từ cơ chế thị trường với nhiều lựa chọn hơn cho cả bên cung lẫn bên cầu. Ý nghĩa của một công cụ mang tính chất chuyển đổi như lãi suất cơ bản giảm dần.

Một bước phát triển mạnh mẽ trong cơ chế điều chỉnh lãi suất, sử dụng đa dạng các công cụ hiện đại, là tín hiệu tích cực cho thấy sự hiện diện - cả hình thức và nội dung - của hệ thống ngân hàng hai cấp. Kinh doanh năng động của các ngân hàng thương mại, với quyền tự chủ về chi phí đầu vào và giá bán đầu ra, duy trì mức thanh khoản tốt nhất cho thị trường tiền tệ - tín dụng. Các tổ chức tín dụng có điều kiện thực hành phân loại tốt hơn các khoản cho vay. Những mức lãi suất khác nhau được áp dụng cho để xuất vay vốn có độ rủi ro khác nhau. Đó cũng là chuẩn bị cần thiết để hệ thống ngân hàng Việt Nam hội nhập sâu sắc và toàn diện hơn với hệ thống chuẩn mực kinh doanh ngân hàng của thế giới.

Cơ chế lãi suất của Việt Nam dần dịch chuyển từ kế hoạch hóa tập trung, tách biệt với mặt bằng lãi suất của kinh tế thế giới sang điều chỉnh linh hoạt, từng bước tự do hóa, hội nhập với hệ thống tài chính toàn cầu. Thời gian qua, cơ chế điều hành lãi suất đã có những thay đổi căn bản, nhất là từ khi hệ thống ngân hàng hai cấp được thiết lập<sup>(1)</sup>.

### Điều hành lãi suất giai đoạn 1996-2000

Trần lãi suất được điều hành linh hoạt trong thời kỳ từ năm 1996 đến tháng 7-2000. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cũng đã bước đầu thực hiện tự do hóa lãi suất huy động. Thay thế cho khung lãi suất tối thiểu về tiền gửi và tối đa về tiền vay, NHNN chỉ quy định các mức lãi suất "trần" theo thời hạn cho vay và khống chế chênh lệch giữa lãi suất cho vay với lãi suất huy động vốn bình quân ở mức 0,35%/tháng (tương đương 4,2%/năm). Quy định này nhằm khắc phục tình trạng hầu hết các ngân hàng thương mại đều có mức lợi nhuận cao trong khi doanh nghiệp đang gặp nhiều khó khăn do biến động kinh tế khu vực và thế giới. Tới cuối tháng 1-1998, quy định chênh lệch lãi suất được xóa bỏ, chỉ giữ lại quy định trần lãi suất cho vay.

Song hành với việc nới lỏng kiểm soát lãi suất, NHNN liên tục điều chỉnh trần lãi suất cho vay theo hướng giảm ngưỡng trần và mức khống chế, đặc biệt trong hai năm 1998-1999. Lãi suất tái cấp vốn được điều chỉnh giảm để phù hợp với chỉ số lạm phát, quan hệ cung - cầu vốn trên thị trường và thực hiện giải pháp kích cầu của Chính phủ. Lãi suất tái cấp vốn năm 1997 là 1,1%/tháng, giảm xuống còn 0,7%/tháng kể từ ngày 4-9-1999.

Các nghiệp vụ chiết khấu và tái chiết khấu giấy tờ có giá cho ngân hàng thương mại cũng được đưa vào sử dụng để bổ sung thêm công cụ điều chỉnh lãi suất. Lãi suất tái chiết khấu được quy định ở mức thấp hơn 0,05%/tháng so với lãi suất tái cấp vốn. Từ tháng 7-2000, nghiệp vụ thị trường mở được áp dụng với lãi suất hình thành qua các phiên giao dịch.

Trong một thời gian dài, từ cuối những năm 80 cho tới năm 2000, cơ chế lãi suất của Việt Nam luôn cố gắng duy trì mức lãi suất thực dương - như một giải pháp cho vấn đề lạm phát. Mục tiêu kiểm soát lạm phát đã đạt được. Thậm chí, có những thời điểm còn xuất hiện thiếu hụt. Nếu chia lãi suất dương cho tỷ lệ lạm phát thì tỷ lệ này rất cao... Năm 1999 là 5.350% và năm 2000 là trên 6.000% (2). Lãi suất cao, trong tương quan với các nền kinh tế khu vực, là cơ hội tốt đầu tư vào trái phiếu Việt Nam trong thời kỳ này.

Cơ chế điều hành lãi suất với một mức cơ bản kèm biên độ dao động được NHNN áp dụng kể từ tháng 8-2000 thay cho cơ chế lãi suất trần. Hai chỉ tiêu này được công bố chính thức định kỳ hàng tháng và điều chỉnh kịp thời trong trường hợp cần thiết. Đối với lãi suất cho vay bằng ngoại tệ, về cơ bản, các ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng được ấn định lãi suất cho vay trên cơ sở lãi suất thị trường quốc tế và cung - cầu vốn trong nước của từng loại ngoại tệ. Đây là nền tảng cho việc xác định điểm cân bằng tỷ giá theo cách tính sức mua tương đương (PPP), từ đó, hình thành một cơ chế tự điều chỉnh.

### **Điều hành lãi suất từ sau năm 2000**

Đến tháng 5-2001, NHNN từng bước chuyển sang áp dụng hình thức cho vay bằng ngoại tệ. Và kể từ sau tháng 5-2002, cơ chế lãi suất thỏa thuận được áp dụng trong hoạt động tín dụng.

Trước sự vận động bất lợi của thị trường chứng khoán và lạm phát tăng cao ngay từ đầu năm 2008, NHNN thực thi chính sách thắt chặt tiền tệ, sử dụng đồng thời các công cụ lãi suất và hoạt động thị trường mở. Công cụ lãi suất được phát huy tối đa, liên tục có điều chỉnh và triển khai quyết liệt. Từ giữa tháng 1-2008, dự trữ bắt buộc đã tăng thêm 1% với tiền gửi nội tệ và ngoại tệ từ không kỳ hạn tới dưới 12 tháng. Lãi suất tái cấp vốn cũng tăng gấp hai lần trong khoảng thời gian từ tháng 1 đến tháng 6-2008. Mức lãi suất chiết khấu so với cuối năm 2007 tăng thêm 8,5%, ở mức 13%/năm kể từ 10-6-2008. Thời điểm này, NHNN điều chỉnh lãi suất cơ bản lên 14%/năm. Với quy chế điều hành là cho phép tổ chức tín dụng ấn định lãi suất kinh doanh không vượt quá 150% lãi suất cơ bản, trần lãi suất cho vay lên tới 21%/năm. Đặc điểm đáng chú ý trong giai đoạn các ngân hàng gặp khó khăn thanh khoản này là lãi suất huy động ngắn hạn bằng, thậm chí cao hơn lãi suất huy động dài hạn.

Năm 2008 chứng kiến sự biến động mạnh của lãi suất với sự điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt và uyển chuyển của NHNN. Nghiệp vụ thị trường mở được thực hiện theo cả hai hướng mở rộng và thắt chặt tiền tệ đã không tạo tác động đáng kể nào tới lãi suất. Trong tuần thứ ba của tháng 2-2008, NHNN bổ sung 33.000 tỉ đồng vào lưu thông nhưng các ngân hàng thương mại vẫn tiếp tục tăng lãi suất huy động tiền gửi. Tại Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn - Hà Nội (SHB), lãi suất huy động điều chỉnh 3 lần chỉ trong vòng 10 ngày và tăng lên 12,5%/năm với kỳ hạn 1 tháng. Thông báo phát hành 20.300 tỉ đồng tín phiếu bắt buộc được đưa ra vào giữa tháng 2-2008 và thực hiện một tháng sau đó. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất đang đi lên, rất khó xác định ảnh hưởng của nghiệp vụ này tới lãi suất. Trong tháng 6-2008, lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại tiến gần tới trần lãi suất cho vay. Ngày 30-6-2008, Ngân hàng Kiên Long áp dụng lãi suất huy động tiền đồng cao kỷ lục là 20%/năm cho khách hàng gửi tiền kỳ hạn 12 tháng. Hiệu lực không thật rõ ràng của các nghiệp vụ thị trường mở vào thời kỳ lạm phát gia tăng là tín hiệu sự tổn tại bẫy thanh khoản trong hệ thống tín dụng, tại thời điểm đó. Nếu đúng vậy, điều chỉnh tăng dần các công cụ lãi suất là giải pháp hợp lý và sớm mang lại kết quả bình ổn thị trường tiền tệ.

Cuối tháng 6-2008, 2 tỉ đồng trái phiếu chính phủ kỳ hạn 2 năm với lãi suất 11%/năm đã được huy động thành công(3). Mặc dù khối lượng không lớn nhưng dấu hiệu này gợi mở khả năng tiếp tục duy trì các chính sách tiền tệ - tài chính vĩ mô. Lưu ý rằng, chỉ hai tuần trước đó, phiên đấu thầu hai loại trái phiếu chính phủ ngày 13-6-2008 có kỳ hạn 2 năm và 3 năm đã không thu hút được bất kỳ thành viên nào tham gia. Trên thị trường, có tổ chức tài chính sẵn sàng chuyển nhượng lượng trái phiếu đang sở hữu với mức chiết khấu lên tới 40% mệnh giá, nhưng vẫn không tìm được đối tác quan tâm.

So với giai đoạn khủng hoảng tiền tệ khu vực 1997-1998, chính sách tiền tệ của Việt Nam trong năm 2008 sử dụng nhiều công cụ hơn và cường độ điều chỉnh dồn dập hơn. Nhằm hỗ trợ các đơn vị kinh doanh vượt qua khó khăn trong bối cảnh khủng hoảng tài chính khu vực, chính sách tiền tệ được mở rộng trong các năm từ 1997 đến 1999. Với mức lãi suất thực dương, các liệu pháp tiền tệ đã phát huy tác động ổn định kinh tế vĩ mô. Chi phí lãi vay cao kết hợp với tăng giá đầu vào tạo ra áp lực lớn với sự vận hành sản xuất, kinh doanh trong năm 2008. Chấp nhận chi phí đầu vào tăng cao, hạn chế mở rộng tín dụng là những dấu hiệu cho thấy hệ thống ngân hàng thương mại cũng gặp khó khăn với vấn đề thanh khoản. Điều này có thể là kết quả của những khoản tín dụng chất lượng thấp đã cung cấp trong thời gian trước, với tỷ lệ không nhỏ dành cho các dự án bất động sản và đầu tư tài chính.



### **Hai vấn đề đặt ra**

Cơ chế điều chỉnh lãi suất một lần nữa trở thành tâm điểm chú ý của người làm chính sách, cộng đồng kinh doanh và giới nghiên cứu - phân tích vào đầu năm 2010. NHNN, ngày 26-2-2010, đã ra quyết định cho phép các ngân hàng thỏa thuận lãi suất cho vay trung và dài hạn (có kỳ hạn trên 365 ngày) với doanh nghiệp. Chủ tịch Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia (UBGSTCQG) Lê Đức Thúy có ý kiến tại cuộc họp báo thường kỳ Chính phủ ngày 3-3-2010 rằng, Chính phủ có thể cân nhắc dỡ bỏ trần lãi suất huy động 10,5% và nói rộng áp dụng cơ chế lãi suất thỏa thuận cả với những khoản vay ngắn hạn (có kỳ hạn dưới 365 ngày). Tại thời điểm đó, hai câu hỏi được đặt ra nhiều nhất: *Thứ nhất*, NHNN có tiếp tục sử dụng lãi suất cơ bản làm công cụ chủ đạo điều tiết thị trường tiền tệ? *Thứ hai*, mặt bằng lãi suất mới sẽ như thế nào trong thời gian tới?

Với câu hỏi thứ hai, thị trường đã chuyển động gần đúng với những dự báo lý thuyết. Lãi suất thương mại được nâng lên. Vào thời điểm giữa tháng 3-2010, lãi suất cho vay dao động từ 17%-20%/năm. Có ý kiến cho rằng dường như một kịch bản của năm 2008 đã lặp lại? Tuy vậy, cũng có ý kiến coi những khó khăn trước mắt là cần thiết cho một thị trường tiền tệ vận hành lành mạnh trong tương lai gần.

Những điều chỉnh của Ngân hàng Nhà nước, cùng với động thái tích cực của lãi suất huy động vốn mới nhất cận kề trung tuần tháng 4-2010, những thay đổi rõ nét đang diễn ra. Khảo sát nhanh ngày 16-4-2010 tại các ngân hàng thương mại ghi nhận mức lãi suất huy động phổ biến dao động từ 11,5%/năm đến 11,9%/năm(4). Kết quả thống kê cho thấy:

- Việc tăng lãi suất đồng loạt chứng tỏ các ngân hàng thực chất đang chuẩn hóa lại mức lãi suất công bố minh bạch, mặc dù trước đó có thể đã phải thực hành nhiều cách thức không chính thức để thỏa mãn mức bù rủi ro khách gửi tiền muốn (như khuyến mãi);
- Áp lực cạnh tranh để thu hút nguồn thanh khoản gia tăng, có thể do dự báo rằng khả năng NHNN can thiệp sâu để bù thanh khoản cho hệ thống sẽ giảm đi đáng kể theo những động thái chính sách tiền tệ cuối quý I/2010;
- Mức giảm chênh lệch do xu hướng đồng thuận giảm lãi suất cho vay xuống mức 15% (từ mức cao 17-18%) và xu hướng tăng lãi suất mới chớm xuất hiện này cho thấy NHTM còn phải giải quyết bài toán tương phản giữa tăng thanh khoản và suy giảm lợi nhuận từ hoạt động tín dụng.

Đối chiếu khảo sát ý kiến người dân về lựa chọn kênh đầu tư trong năm 2009 và 2010 cũng phản ánh sự thay đổi có thể giải thích hiện tượng thu hút vốn ngân hàng khó thời gian vừa qua, và dẫn tới tình trạng sức ép tăng lãi suất tiền gửi cao hơn, ít nhất là về xu hướng giảm tiền gửi ngân hàng. Sự sẵn sàng cho đầu tư chứng khoán cũng cao hơn, cùng xu hướng với đầu tư (đầu cơ) bất động sản. Riêng nhóm sản xuất - kinh doanh không có nhiều cải thiện về xu hướng, nếu điều chuyển đầu tư khác và bảo hiểm (thường có liên quan tới sản xuất - kinh doanh) vào nhóm này của điều tra.

Để đảm bảo hấp dẫn, mức huy động lãi suất các ngân hàng phải rơi vào khoảng trên 11,5%/năm trở lên với lãi suất kỳ hạn 3 tháng. Để có thêm chi tiết, có thể xét lãi suất tiết kiệm kỳ hạn 3 tháng theo công bố của Vietcombank ngày 13-3 là 10,49% (VND) và 3,2% (USD). Ở mức kỳ vọng lạm phát thấp nhất, lãi suất VND 3 tháng phải đạt 11,79% và ở mức cao nhất (của phép tính giả định tại đây): 12,78%. Rõ ràng không thấy sức hấp dẫn với lãi suất tiền đồng của ngân hàng, vì ở dưới các cận này, tình trạng đô-la hóa sẽ gia tăng vì lợi ích của người gửi tiền. Từ quan sát chuyển động vi mô này, chúng ta sẽ không ngạc nhiên nếu chứng khoán và bất động sản được hưởng lợi từ sự dịch chuyển ý thức đầu tư vừa xét (5).

Câu hỏi thứ nhất gây nhiều lúng túng hơn. Bỏ lãi suất cơ bản đồng nghĩa với việc NHNN mất đi một công cụ điều tiết thị trường? Cơ chế thỏa thuận đã từng được áp dụng trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, vậy lần áp dụng này có gì mới?

Hệ thống ngân hàng hai cấp tại Việt Nam ra đời ngày 23-5-1990 khi NHNN được cấu trúc lại cho phù hợp với chức năng của ngân hàng trung ương hiện đại, tách biệt với chức năng ngân hàng thương mại. Các ngân hàng trực thuộc NHNN trước đây và ngân hàng chính sách vào thời điểm đó cũng lần lượt được chuyển đổi để trở thành ngân hàng thương mại thuộc sở hữu nhà nước, gọi là ngân hàng thương mại nhà nước hay ngân hàng thương mại quốc doanh. Bốn NHTM nhà nước hình thành đầu tiên gồm: Ngân hàng Nông nghiệp Việt Nam, Ngân hàng Công Thương Việt Nam, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam và Ngân hàng Ngoại thương.

Tuy nhiên, để cả hệ thống ngân hàng chuyển sang vận hành theo cơ chế hai cấp cần nhiều thời gian hơn hẳn việc ban hành các quyết định và văn bản. Dù đã được giao quyền chủ động kinh doanh tín dụng, trong đó có quyền thỏa thuận lãi suất, nhưng các NHTM vẫn lệ thuộc rất nhiều vào ý kiến chỉ đạo từ NHNN trong việc ra quyết định cho vay và cho vay với giá nào. Thực tế này yêu cầu phải có một công cụ ít mang tính hành chính hơn, nhưng cũng không hoàn toàn là thị trường tự do để điều hành lãi suất./

### **Tài liệu tham khảo:**

- [1] Phạm Minh Chính & Vương Quân Hoàng (2009). *Kinh tế Việt Nam: Thăng trầm và Đột phá*. NXB Chính trị Quốc gia.
- [2] Lê Quốc Lý (2008). Quan hệ giữa lạm phát với lãi suất và kiềm chế lạm phát ở Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, số 9, tháng 5-2008.