

Phân tích hiệu quả của chính sách lãi suất năm 2011 của Việt Nam

TS. Nguyễn Thị Minh Huệ*

Trong sự biến động của nền kinh tế vĩ mô hiện nay, kiểm soát lạm phát và lãi suất đang là các mục tiêu hàng đầu của Đảng và Nhà nước. Sự tăng cao của lạm phát sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng cuộc sống của người dân, đặc biệt là những người có thu nhập thấp, điều này có thể đẩy họ đến những hoàn cảnh cùng quẫn và gây ra những bất ổn về an ninh trật tự của quốc gia. Bên cạnh đó, những diễn biến phức tạp của thị trường tài chính, tín dụng và ngân hàng dẫn đến sự không hiệu quả trong kiểm soát lãi suất có thể càng làm trầm trọng thêm vấn đề lạm phát. Chính vì vậy, cùng với rất nhiều các nỗ lực khác nhau của Chính phủ ở các khía cạnh khác nhau nhằm hướng tới mục tiêu chung là kiểm soát lạm phát, việc điều hành chính sách lãi suất của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong thời gian qua cũng không nằm ngoài mục tiêu này. Tuy nhiên, trong thời điểm tháng cuối cùng của năm 2011, với sự điều hành cương quyết của NHNN và Chính phủ, chính sách lãi suất đã và đang được đánh giá là phát huy tính hiệu quả và góp phần tạo ra những tín hiệu tích cực cho nền kinh tế trong thời gian tới.

1. Tình hình kinh tế vĩ mô 2010 - 2011

Sau thời kỳ ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu, các chính sách kích cầu, chính sách hỗ trợ lãi suất được thực hiện trong các năm 2008, 2009 dần kết thúc. Từ năm 2010, nền kinh tế Việt Nam bắt đầu phải đi theo quỹ đạo thực sự của nó, các doanh nghiệp Việt Nam theo đó cũng phải tự chủ động trong hoạt động sản xuất kinh doanh của mình thay cho sự trông chờ vào những chính sách hỗ trợ của Nhà nước. Năm 2010, tốc độ tăng trưởng kinh tế cả nước đạt mức 6,78%, vượt chỉ tiêu kế hoạch đặt ra là 6,5%. Tốc độ tăng trưởng này có thể khẳng định Việt Nam đã vượt qua được suy thoái do tác động của khủng hoảng tài chính thế giới và lấy lại được tốc độ tăng

* Khoa Ngân hàng – tài chính, Đại học Kinh tế quốc dân

trưởng cao gần bằng các mức tăng trưởng của các năm trước đó. Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế cao nhưng chất lượng tăng trưởng còn thấp. Tăng trưởng kinh tế chủ yếu dựa vào tăng vốn đầu tư và lao động với chất lượng chưa cao. Vốn đầu tư năm 2010 tuy có thấp hơn năm 2009, song vẫn ở mức gần 42% so với GDP (năm 2009 là 42,7%), trong khi đó, tăng trưởng chỉ đạt mức 6,78%. Đặc biệt, trong tổng vốn đầu tư thì vốn đầu tư Nhà nước, bộ phận có hiệu quả thấp nhất, vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất là 38,1% (Báo cáo thường niên, Chỉ số tín nhiệm Việt Nam). Tỷ lệ lạm phát năm 2010 của Việt Nam đã lên mức hai chữ số (11,75%), mặc dù dự kiến đầu năm là 7%. Lạm phát tăng cao vượt quá mức dự kiến đã làm cho những nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mất đi nhiều ý nghĩa. Năm 2011, việc thắt chặt chính sách tài chính và tiền tệ nhằm ổn định nền kinh tế đã làm chậm đà tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, lạm phát đã tăng ở mức cao, trên mức 20% trong giai đoạn giữa năm. Chính vì vậy, Báo cáo triển vọng phát triển châu Á đã dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2011 và 2012 sẽ ở mức thấp hơn so với năm 2010. Mức tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm 2011 nằm ở mức 5,76%. Mặc dù tăng trưởng kinh tế chậm lại, nhưng tỷ lệ lạm phát tính theo năm trong tháng 8 vẫn tăng cao lên mức 23% so với cùng kỳ năm ngoái. Lạm phát tăng cao có nguyên nhân từ việc giá lương thực tăng vọt và ảnh hưởng tác động từ tăng trưởng tín dụng nhanh trong năm 2010, cũng như các tác động chậm của những lần điều chỉnh tỷ giá ngoại tệ. Mặc dù lạm phát đã được kiềm chế ở mức 0,9% trong tháng 8, so với mức tăng 3,3% của tháng 4, nhưng lạm phát tính theo năm đến thời điểm này của năm 2011 cũng đã đạt 23,02% - mức cao nhất kể từ tháng 11/2008. Nhóm mặt hàng có tốc độ tăng giá cao nhất trong cơ cấu CPI của Việt Nam là nhóm hàng thực phẩm, tăng 40%, được xem là mức tăng cao nhất trong các nước Đông Nam Á. Tuy nhiên, trong mối quan tâm chung của toàn cầu về điều chỉnh giá năng lượng và các sản phẩm công nghiệp, các mặt hàng này có thể góp phần điều chỉnh giảm đối với tỷ lệ lạm phát. Đặc biệt, nhóm hàng nhà ở và giao thông được cho là có tác động lớn đối với tỷ lệ lạm phát trong đầu năm nay (Báo cáo của Citigroup). Các tính toán từ các mô hình Leontief và ARIMA đưa NDH Money đến dự báo CPI tháng 12 có thể tăng khoảng 0,6% so với tháng trước và CPI năm 2011 tăng khoảng 18,2%, gần mức dự tính sau

nhiều lần điều chỉnh của Chính phủ là 18%. Nửa đầu năm 2012, mức lạm phát có thể được điều chỉnh giảm xuống còn 9 - 10%.

2. Diễn biến chính sách lãi suất của Việt Nam trong 10 tháng đầu năm 2011

Trước tháng 3/2011, chính sách lãi suất của Việt Nam không có nhiều biến động khi nền kinh tế đang trên đà phục hồi. Các mức lãi suất được duy trì ở mức khá thấp từ sau gói hỗ trợ lãi suất của NHNN, do vậy, cơ chế lãi suất trần không còn cần thiết. Chính vì vậy, ngày 14/04/2010, NHNN đã ban hành Thông tư số 12/2010/TT-NHNN hướng dẫn tổ chức tín dụng (TCTD) cho vay bằng đồng Việt Nam đối với khách hàng theo lãi suất thỏa thuận.

Tuy nhiên, từ tháng 03/2011 cho đến nay, tỷ lệ lạm phát lại tăng cao với sự gia tăng mạnh giá cả nhiên liệu, năng lượng và các hàng hóa khác. Với mục tiêu kiểm soát lạm phát và ổn định nền kinh tế, NHNN đã phải thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt, điều này đã tác động làm tăng lãi suất tiền gửi và cho vay của các ngân hàng thương mại (NHTM). Nhằm ngăn chặn tình trạng cạnh tranh không lành mạnh giữa các ngân hàng, NHNN đã ban hành Thông tư 02/2011/TT-NHNN ngày 3/3/2011 quy định về mức lãi suất trần huy động tiền gửi là 14% cho các NHTM. Ưu tiên hàng đầu của NHNN hiện nay là giảm lãi suất cho vay đối với các doanh nghiệp bằng cách kiểm soát chặt chẽ mức lãi suất huy động đầu vào của các ngân hàng. Trong tháng 9/2011, NHNN đã có những biện pháp quyết liệt nhằm tăng cường kiểm soát đối với chính sách trần lãi suất huy động, chẳng hạn như sẽ “sa thải” lãnh đạo ngân hàng trong trường hợp phát hiện những thủ thuật hay gian lận của ngân hàng trong huy động tiền gửi. Tuy nhiên, các NHTM nhỏ của Việt Nam, với áp lực rủi ro thanh khoản, vẫn tìm mọi cách để “lách” quy định của NHNN. Trước những nguy cơ rủi ro cao khi một số NHTM chấp nhận huy động lãi suất 14%/năm với cả những kỳ hạn rất ngắn (24 giờ, 2 ngày, 1 tuần, 2 tuần...), NHNN đã phải bổ sung Thông tư số 30/2011/TT-NHNN ngày 28/9/2011 quy định lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam của tổ chức, cá nhân tại TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, cụ thể: lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng là 6%/năm. Lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng trở

lên là 14%/năm, riêng Quỹ tín dụng nhân dân cơ sở ấn định mức lãi suất tối đa đối với tiền gửi kỳ hạn 1 tháng trở lên là 14,5%.

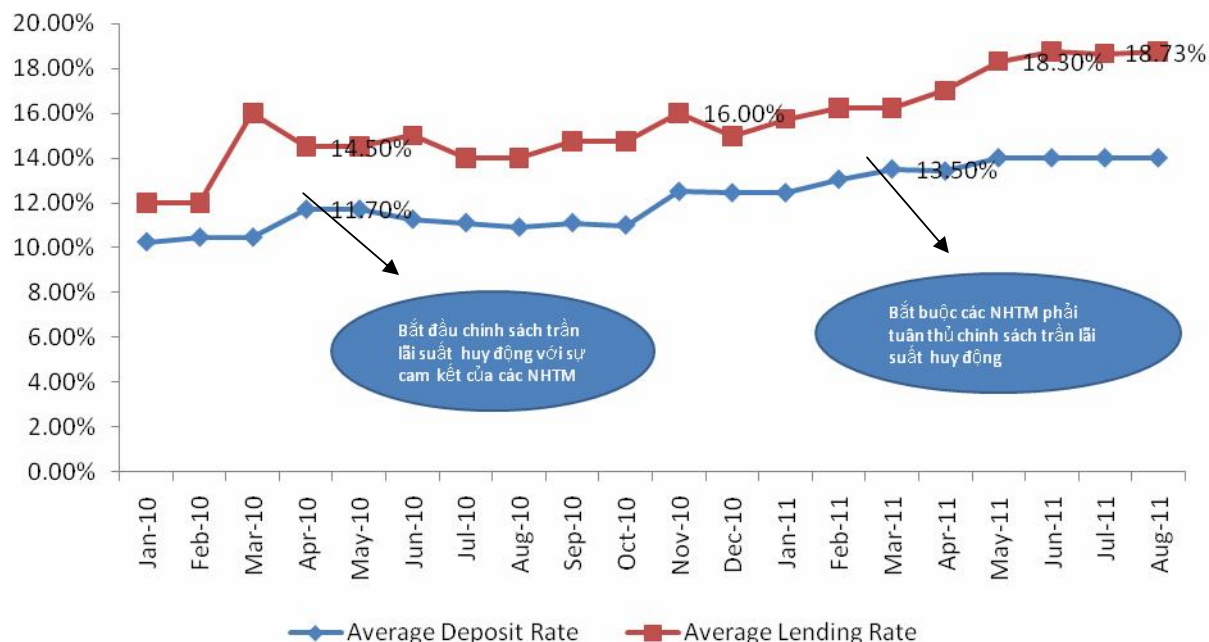
Ngoài ra, nhằm tăng cường khả năng kiểm soát hoạt động ngân hàng, NHNN đã thành lập nhóm G12+1 bao gồm 12 NHTM lớn (Agribank, Vietcombank, BIDV, Vietinbank, ACB, Eximbank, Techcombank, MB, Sacombank, VIB, VPbank, MSB) cùng với NHNN nhằm xây dựng các chính sách quản lý tiền tệ hiệu quả hơn. Với 85% thị phần của 12 NHTM lớn, các cuộc họp của nhóm G12+1 sẽ có thể tạo ra những chính sách phản ánh đúng thực tế và diễn biến của thị trường hơn. Nhóm G12+1 sẽ họp ít nhất mỗi quý một lần, trong trường hợp thị trường có những biến động phức tạp, nhóm G12+1 sẽ họp bất cứ lúc nào để xử lý tình hình.

3. Phân tích hiệu quả của chính sách lãi suất của Việt Nam

Chính sách trần lãi suất huy động bước đầu làm giảm lãi suất cho vay vào thời điểm cuối năm 2011.

Mặc dù chính sách trần lãi suất được khởi động từ tháng 03/2011 cùng với sự cam kết và quyết tâm của các nhà lãnh đạo của NHNN và Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam, các quy định về trần lãi suất của NHNN vẫn chưa chấm dứt hẳn các cuộc chạy đua lãi suất huy động ngầm. Mục đích của các quy định này nhằm tạo ra sức ép giảm lãi suất cho vay đối với doanh nghiệp, tuy nhiên, chính sách này cho đến nay vẫn tỏ ra chưa thật sự hiệu quả. Theo tính toán của Công ty Stoxplus, lãi suất huy động và cho vay vẫn liên tục tăng, mức lãi suất cho vay trung bình đã tăng đáng kể từ mức 14,5% vào tháng 03/2010 (khi bắt đầu thỏa thuận về trần lãi suất giữa NHNN và Hiệp hội Ngân hàng) lên đến mức 18,5% vào tháng 06/2011 và 18,73% vào tháng 08/2011. Theo báo cáo của NHNN, mức lãi suất cho vay đối với lĩnh vực phi sản xuất bao gồm bất động sản, chứng khoán hay tiêu dùng còn cao hơn mức lãi suất trung bình từ 3 - 5%. (Biểu đồ 1).

Biểu đồ 1



Nguồn: Stoxplus¹

Tuy nhiên, kể từ khi NHNN có những động thái kiên quyết trong việc thực hiện chính sách trần lãi suất huy động trong tháng 11 và tháng 12/2011, lãi suất cho vay cũng đã có những tín hiệu tích cực. Các NHTM lớn đã có những công bố về hạ mức lãi suất cho vay xuống 17,5% - 18% đối với doanh nghiệp.

Chính sách trần lãi suất tỏ ra không có hiệu lực và khó kiểm soát trong 10 tháng đầu năm, nhưng nhanh chóng có những chuyển biến tích cực trong các tháng cuối năm.

Trong khoảng thời gian từ tháng 4/2010 đến tháng 3/2011, chính sách trần lãi suất huy động được thực hiện trên cơ sở thỏa thuận tự nguyện của các NHTM. Tuy nhiên, điều này đã cho thấy sự thỏa thuận này không có hiệu lực trong thực tế. Chính vì vậy, từ tháng 3/2011, NHNN đã ban hành Thông tư 03 ngày 03/3/2011 với yêu cầu bắt buộc thực hiện chính sách trần lãi suất huy động đối với các NHTM. Tuy nhiên, quy định này vẫn thường xuyên bị xem nhẹ và bị các NHTM tìm cách “lách luật”. Đến tháng 9/2011, đích thân Thống đốc NHNN Nguyễn Văn Bình phải công bố các hình thức xử lý nếu như phát hiện các NHTM vi phạm quy định về trần lãi suất huy

động. Tuy nhiên, một lần nữa, một số NHTM lại tìm được các khe hở trong quy định về trần lãi suất huy động của NHNN để đối phó với quy định này. Từ đây, NHNN đã có những xem xét một cách dài hạn trong chính sách quản lý lãi suất, tránh tình trạng chính sách đi sau thực tế. NHNN cũng đã xây dựng chiến lược tái cấu trúc hệ thống ngân hàng với các lộ trình cụ thể. Một số NHTM nhỏ đang gặp khó khăn về thanh khoản đã có những động thái tự nguyện và tích cực trong việc ủng hộ chiến lược tái cấu trúc hệ thống của NHNN. Điển hình là quyết định đầu tiên về hợp nhất ba ngân hàng: Đề Nhất (Ficombank), Việt Nam Tín Nghĩa (TinNghiaBank) và Sài Gòn (SCB) trong tháng 12/2011 đã không làm xáo động đến hệ thống ngân hàng cũng như tâm lý khách hàng của những ngân hàng này. Việc giải quyết những khó khăn cơ bản của các NHTM nhỏ là biện pháp hữu hiệu trong việc kiểm soát lãi suất và góp phần làm cho lãi suất ngân hàng những tháng cuối năm 2011 trở nên ổn định và giảm dần.

Cuộc đua lãi suất huy động đã tạo ra sự chuyển dịch vốn huy động từ các NHTM lớn sang các NHTM nhỏ.

Thực tế cho thấy, các NHTM lớn như Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, Ngân hàng TMCP Công thương, Ngân hàng TMCP Ngoại thương,... đã có sự giảm sút đáng kể trong nguồn vốn huy động, trong khi đó, các NHTM nhỏ đã có sự gia tăng mạnh vốn huy động kể từ khi chính sách trần lãi suất huy động 14% có hiệu lực từ ngày 03/3/2011. Các chuyên gia ngân hàng đều cho rằng, chính sách trần lãi suất huy động, về cơ bản, là một chính sách có tác động tích cực nhằm làm giảm chi phí vốn cho cả ngân hàng và doanh nghiệp, tuy nhiên, chính sách này cũng tạo ra nhiều tác động đến nhiều lĩnh vực. Để đảm bảo sự thành công của chính sách này, NHNN cần có các biện pháp mạnh và nghiêm khắc đối với các NHTM nhỏ khi không tuân thủ quy định của NHNN. Đặc biệt, trong thời gian qua, vấn đề thanh khoản của các ngân hàng đã được cải thiện đáng kể khi NHNN đã mua khoảng 5 - 7 triệu USD trong những tháng vừa qua và cung cấp các khoản cho vay tái chiết khấu đối với các NHTM nhỏ nhằm giúp các ngân hàng này giải quyết vấn đề thanh khoản của mình.

4. Nguy cơ và triển vọng

Với những nỗ lực tích cực của NHNN trong việc thiết lập và duy trì cơ chế trần lãi suất huy động, NHNN đã thực sự “mạnh tay” trong việc xử lý các trường hợp vi phạm quy định về trần lãi suất huy động. Tính đến nay, đã có 3 ngân hàng bị xử lý vì vi phạm quy định về trần lãi suất theo Chỉ thị 02 về việc chấn chỉnh các quy định về lãi suất tại Thông tư 02 và Thông tư 14. Tuy nhiên, cùng với việc công bố một chiến lược tái cấu trúc hệ thống ngân hàng và kết quả khả quan bước đầu trong việc tuyên bố hợp nhất các NHTM nhỏ, NHNN Việt Nam cần tiếp tục có những giải pháp và lộ trình phù hợp trong thời gian tới bằng việc tiếp tục nhận diện các vấn đề cần giải quyết của hệ thống NHTM Việt Nam.

Thứ nhất, các NHTM nhỏ thực sự gặp khó khăn về thanh khoản và thiếu hụt vốn. Đặc biệt, với sự hình thành và liên kết của 12 NHTM lớn cùng với NHNN, một cuộc tái cấu trúc hệ thống ngân hàng quy mô lớn có thể xảy ra. Các NHTM nhỏ buộc phải có những liên kết và thỏa ước nhất định với các NHTM lớn. Số lượng NHTM tăng lên nhanh chóng trong thời gian qua cũng đang được nhiều chuyên gia đánh giá là chưa phù hợp, chưa tương xứng với năng lực quản trị, chất lượng nguồn nhân lực...

Thứ hai, khó khăn từ nguồn tín dụng chính thức của các NHTM có thể là nguyên nhân dẫn đến sự đổ vỡ của các hoạt động tín dụng phi chính thức trong nền kinh tế. Với sự phát triển nóng của nền kinh tế và của thị trường bất động sản giai đoạn 2004 - 2007, rất nhiều hoạt động tín dụng phi chính thức đã được hình thành dưới hình thức các cá nhân, tổ chức tự huy động vốn với lãi suất cao để đầu tư bất động sản. Trong đó, sự liên kết với các khoản tín dụng chính thức không phải là ít khi các cá nhân, tổ chức này lại lấy chính các bất động sản họ mua được để thế chấp vay tiền chính thức của ngân hàng. Với sự thắt chặt của chính sách tiền tệ và sự khan hiếm tiền của các NHTM, dòng tín dụng chính thức bắt đầu bị chặn lại trong khi thị trường bất động sản vẫn đang tiếp tục đóng băng đã dẫn đến sự đổ vỡ của các thương vụ vay mượn phi chính thức. Điều này đang làm ảnh hưởng không nhỏ đến tâm lý và lòng tin của người dân và nhà đầu tư đến khả năng ổn định của nền kinh tế.

Thứ ba, sự căng thẳng về lãi suất trong việc duy trì trần lãi suất có thể làm gia tăng nợ xấu của các NHTM. Đặc biệt, các NHTM nhỏ gặp căng

thẳng về thanh khoản nhưng lại không thể huy động được vốn do không có lợi thế cạnh tranh, các ngân hàng này cũng là những ngân hàng thường có tỷ lệ cho vay bất động sản lớn. Khi dư nợ tín dụng không tăng thì nợ xấu sẽ gia tăng từ các khoản cho vay bất động sản và sự phá sản của các doanh nghiệp nhỏ và vừa do không tiếp cận được vốn tín dụng. Theo Stoxplus, thông tin chính thức từ NHNN thì nợ xấu trong hệ thống NHTM tính đến cuối tháng 6/2011 vẫn dưới mức 3%, tuy nhiên, con số ước tính của Fitch Rating lại lên đến 13%.

Mặc dù vậy, theo Báo cáo Triển vọng phát triển châu Á 2011, Chính phủ Việt Nam được dự báo sẽ duy trì chính sách thắt chặt tài chính và tiền tệ cho đến khi lạm phát sụt giảm, niềm tin vào tiền đồng được củng cố và dự trữ ngoại tệ tiếp tục được tăng cường. Việc Chính phủ điều chỉnh giảm mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2011 xuống còn 6%, so với mục tiêu tăng trưởng trung bình trong Chiến lược Phát triển kinh tế xã hội 2011 - 2020 là 7% - 8%, càng củng cố đánh giá này.

Chính phủ đã lên kế hoạch cắt giảm thâm hụt tài chính năm tới xuống còn 4,5% GDP. Chính phủ cũng có thể nới lỏng chính sách tiền tệ nếu lạm phát cơ bản có xu hướng giảm. Lạm phát được dự đoán là sẽ hạ nhiệt dần do sản xuất lương thực sẽ tăng khi ngành nông nghiệp được hồi phục sau tác động của thời tiết xấu. Các tác động của việc thắt chặt chính sách tiền tệ sẽ giúp đồng tiền được ổn định dần, tăng trưởng tín dụng chậm lại, chi tiêu dùng và đầu tư chậm lại. Điều này sẽ góp phần kìm hãm lạm phát.

Chất lượng tín dụng ngân hàng suy giảm vẫn đang là một rủi ro. Việc thắt chặt kinh tế vĩ mô, sau một giai đoạn tăng trưởng tín dụng nhanh, thường tạo áp lực đối với người vay và ngân hàng. Mức tăng trưởng 23% lượng tiền vay bằng đôla Mỹ trong sáu tháng đầu năm nay càng làm tăng nguy cơ này. Đồng Việt Nam có thể chịu áp lực giảm giá khi mà những khoản vay, phần lớn là ngắn hạn này, đến kỳ thanh toán.

¹ Dữ liệu được tính toán từ các báo cáo hàng tháng của NHNN với các giá trị được tính trung bình. Dữ liệu thực tế có thể thay đổi tùy theo từng ngân hàng và từng khoản vốn với kì hạn và mục đích vay khác nhau. Khoản vay đối với lĩnh vực phi sản xuất như

bất động sản, chứng khoán hay tiêu dùng thông thường có mức lãi suất cao hơn trung bình từ 3 - 5%.

Tài liệu tham khảo:

- 1. Báo cáo đánh giá về Việt Nam của Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), tháng 09/2011.*
- 2. Báo cáo thường niên, Chỉ số tín nhiệm Việt Nam năm 2011.*
- 3. Báo cáo tăng trưởng kinh tế tháng 8/2011 của Công ty Chứng khoán Bảo Việt (BVSC).*
- 4. Nâng cao hiệu quả hoạt động nghiệp vụ thị trường mở của NHNN Việt Nam, Luận văn thạc sỹ kinh tế, Trần Thị Thu Phương.*