

Xu hướng biến động của mặt bằng lãi suất

PGS.TS Tô Kim Ngọc*

Trong một bài viết trước đây, tác giả đã phân tích tầm quan trọng của đường cong lãi suất thông qua nghiên cứu nội dung thông tin của đường cong lãi suất. Theo đó, đường cong lãi suất cho phép dự báo xu hướng biến động lãi suất thị trường như là kết quả của kỳ vọng thị trường về biến động cung cầu vốn. Đến lượt nó, sự biến động này phản ánh dự báo của các chủ thể tham gia thị trường đối với những ảnh hưởng của các chính sách can thiệp cũng như những phản ứng của các đối tượng chịu tác động. Nghiên cứu này cũng chỉ ra rằng, việc xây dựng một đường cong lãi suất ngân hàng (với những giới hạn về thời hạn) hoặc một đường cong lãi suất kết hợp giữa lãi suất ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ, có thể là lựa chọn trước mắt, bởi đặc điểm thị trường trái phiếu chính phủ Việt Nam chưa cho phép cấu trúc một đường cong lãi suất chuẩn theo thông lệ quốc tế. Tuy vậy, những can thiệp hành chính được sử dụng phổ biến trong thời gian vừa qua, đối với mặt bằng lãi suất bán lẻ đã gây ra những diễn biến phức tạp cho đường cong lãi suất ngân hàng, bóp méo thông tin của đường cong lãi suất khi không tính đầy đủ đến những yếu tố ảnh hưởng tới mặt bằng lãi suất liên quan đến mức độ căng thẳng cung cầu vốn, mức độ lạm phát kỳ vọng cũng như mức độ rủi ro của từng ngân hàng. Bài viết này nhằm phân tích những khía cạnh ảnh hưởng của các yếu tố trên tới diễn biến của đường cong lãi suất ngân hàng và trao đổi những khuyến nghị chính sách cần thiết trong thời gian tới nhằm đảm bảo nội dung thông tin của đường cong lãi suất ngân hàng.

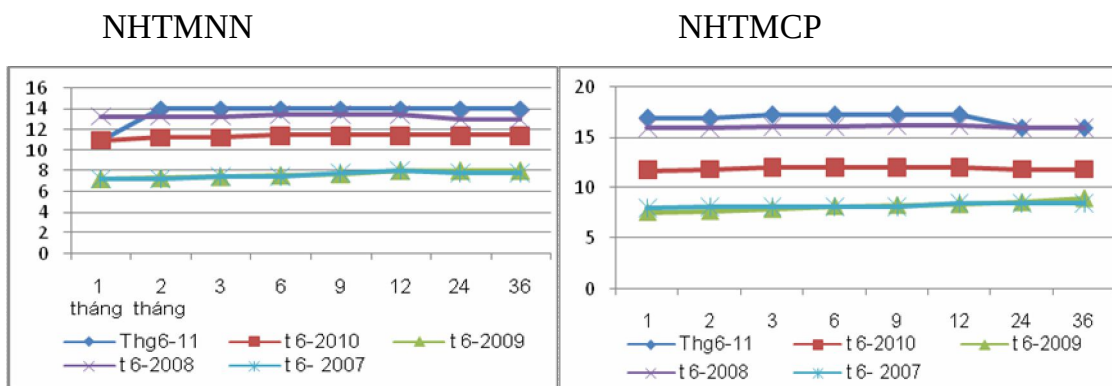
Bằng quan sát trực quan có thể nhận thấy, trong thực tế, tồn tại sự chênh lệch giữa đường cong lãi suất do các ngân hàng thông báo và đường cong lãi suất mà thị trường chấp nhận trong điều kiện mức lãi suất luôn có xu hướng tăng lên (từ năm 2008 đến nay). Ứng với các thời điểm Hiệp hội Ngân hàng và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) kêu gọi đồng thuận và ra quyết định khống chế lãi suất tiền gửi lần lượt ở mức 11% (tháng 7/2010), 12% (tháng 11/2010), 14% (tháng 12/2010) và cuối cùng là chế tài hóa đồng thuận theo Thông tư số 02/NHNN/2011 ngày 3/3/2011, các ngân hàng thông báo mức lãi suất trong giới hạn của đồng thuận song song với việc áp dụng một mức lãi suất thực chênh lệch khoảng 2 - 3% cho khách hàng gửi tiền. Bên cạnh đó, các ngân hàng áp dụng cùng một mức lãi suất cho các kỳ hạn khác nhau, đặc biệt, cho kỳ hạn từ 6 tháng trở xuống, cá biệt, có thể áp

* Học viện Ngân hàng

dụng cho cả kỳ hạn 12 tháng làm cho đường cong lãi suất trở nên nằm ngang. Nếu loại bỏ phần bù rủi ro tính lồng ứng với kỳ hạn thì thực chất đường cong lãi suất ngân hàng luôn có xu hướng dốc xuống từ năm 2009 đến nay, đặc biệt từ đầu năm 2010 tới nay (Hình 1). Trong thực tế, với những kỳ vọng về lạm phát, mức độ căng thẳng thanh khoản và nhu cầu vốn cho phục hồi và tăng trưởng thì đường cong lãi suất của Việt Nam không thể có xu hướng này trong thời gian qua. Nếu nhìn mức độ dịch chuyển vị trí của đường cong lãi suất từ năm 2009 đến năm 2011 có thể thấy rõ xu hướng này (Bảng 1&2).

Hình 1: Đường cong lãi suất tiền gửi danh nghĩa khối NHTMNN và khối NHTMCP

30/6/2007-2011*



* Mức lãi suất trung bình trong ngày 30 tháng 6 của các NHTMNN và một số NHTMCP (tác giả tự tổng hợp và tính . Mức lãi suất của các NHTM cổ phần là mức lãi suất thực tế áp dụng cho người gửi tiền. Mức lãi suất của các NHTMNN là mức lãi suất thông báo. Chưa tính đến sự khác biệt lãi suất căn cứ vào khối lượng tiền gửi).

Bảng 1: Chênh lệch lãi suất so với 2011

Đơn vị: điểm cơ bản (100 điểm cơ bản = 1%)

thời hạn	2007/11	2008/11	2009/11	2010/11
1 tháng	896	100	940	530
2 tháng	880	100	930	520

3 tháng	910	120	940	531
6 tháng	914	120	914	531
9 tháng	910	110	910	531
12 tháng	880	110	880	531
24 tháng	750	100	750	420
36 tháng	750	100	750	420

Nguồn: Tác giả tự tính.

Bảng 2: Mức độ biến động lãi suất hàng năm 2007-2011.

Đơn vị: điểm cơ bản (basic point)

Thời hạn	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
1 tháng	796	-840	410	530
2 tháng	780	-830	410	520
3 tháng	790	-820	409	531
6 tháng	794	-790	379	531
9 tháng	800	-790	369	531
12 tháng	770	-780	359	531
24 tháng	750	-740	320	420
36 tháng	750	-700	280	420

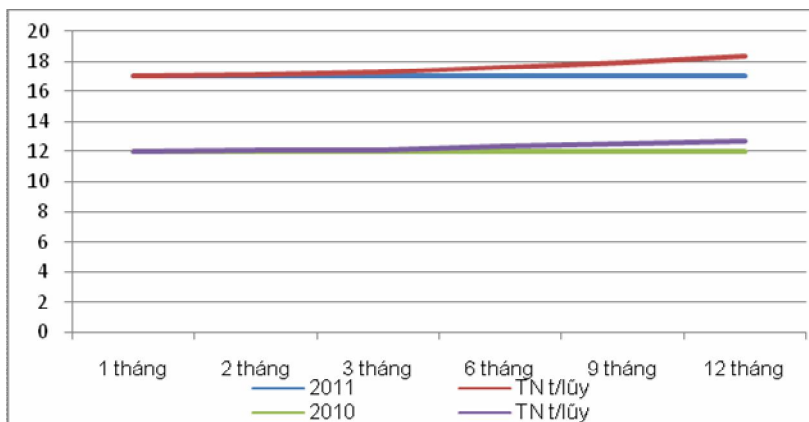
Nguồn: tác giả tự tính

Xu hướng đường cong lãi suất dốc xuống thường thể hiện sự dự báo của thị trường về chính sách tiền tệ nới lỏng trong tương lai kèm theo kỳ vọng lãi suất thị trường sẽ giảm xuống so với hiện tại. Phản ánh này đúng với hai điều kiện: (i) Có tồn tại các thị trường với những thời hạn ngắn, trung và dài hạn, đồng thời, có sự di chuyển vốn giữa các công cụ nợ thời hạn khác nhau; (ii) Các thông tin điều tiết thị trường là minh bạch và được cam kết thực hiện. Thiếu điều này, sẽ không thể hình thành kỳ vọng của thị trường - được coi là yếu tố quyết định tới hình dạng đường cong lãi suất. Nếu nhìn vào các điều kiện này, khó có thể kết luận rằng đường cong lãi suất ngân hàng của Việt Nam thời gian qua có xu hướng nằm ngang như đã được mô tả.

Trước hết, tỷ trọng các khoản tiền gửi trung và dài hạn là rất nhỏ (các khoản vốn gửi thời hạn từ 2 năm trở lên trong hệ thống ngân hàng chỉ chiếm khoảng 10% tổng số dư tiền gửi). Tới 90% các khoản tiền gửi có kỳ hạn dưới 12 tháng, trong đó, phần lớn là thời hạn 1 - 2 tháng. Các nhu cầu gửi tiền thời hạn dài hơn thường là sử dụng hình thức lãi suất thả nổi theo cách quay vòng các khoản tiền gửi 1 hoặc 2 tháng. Theo cách đó, các khoản vốn nằm liên tục ở ngân hàng 6 tháng hoặc 12 tháng có lãi suất thực tế cao hơn nhiều so với lãi suất thông báo trên bảng điện tử và được tính theo công thức: $Y_n = (1+i)^n - 1$ (trong đó, Y_n là lãi suất kỳ hạn xem xét, i là lãi suất ngắn hạn 1 tháng). Và nếu tính theo cách thực tế này, đường cong lãi suất ngân hàng có hướng dốc lên chứ không nằm ngang hoặc dốc xuống. Nếu tính thêm cả các khoản thanh toán đầu kỳ gửi hoặc các khoản khuyến mại kèm theo ở một số ngân hàng thì đường cong lãi suất thực tế có độ dốc khá cao (Hình 3).

**Hình 3. Tỷ lệ thu nhập tích lũy các khoản tiền gửi ngân hàng
thời điểm tháng 6/2010-2011***

Đơn vị tính %/năm



** Số liệu tính toán dựa trên mức lãi suất thực tế trung bình áp dụng tại các NHTMCP cho các kỳ hạn vào tháng 6 năm 2010 (12%/năm) và 2011(17%/năm). Đường cong biểu thị mức lãi suất hiệu quả có tính đến giá trị được đầu tư lại của các kỳ hạn gửi 1 tháng và chưa tính đến các giá trị khuyến mãi và trả lãi trước)*

Thứ hai, các mức lãi suất này chỉ được xác định khi đến thời hạn quay vòng tiền gửi đến hạn và là thông tin bộc lộ sau, bởi bản thân thị trường không chắc chắn về diễn biến lãi suất trong tương lai. Lý do là tính minh bạch, mức độ cam kết và nhất quán trong hướng điều tiết của các chủ thể điều tiết còn hạn chế. Đôi khi, các quyết định điều tiết đi trái so với kỳ vọng

của thị trường hoặc ngược lại với công bố ban đầu. Và điều quan trọng, NHNN còn hạn chế trong việc sử dụng các công cụ điều tiết thị trường để tạo nên hiệu ứng kỳ vọng hợp lý từ các chủ thể tham gia (rational expectation) để có thể thực hiện chính sách với chi phí thấp nhất. Các quyết định khống chế trần lãi suất hết lần này đến lần khác nhưng luôn theo xu hướng tăng lên và luôn tách rời lãi suất thực tế làm che phủ bản chất của diễn biến cấu trúc kỳ hạn lãi suất. Sự đối phó của các ngân hàng thông qua việc hình thành một đường cong lãi suất nằm ngang phản ánh một thực tế là, NHNN đã không tính đầy đủ tới diễn biến của các yếu tố tác động tới quan hệ cung cầu vốn và vì thế, các mức khống chế trần lãi suất luôn chỉ là hình thức và chi phí cho việc kiểm soát sự tuân thủ trái quy luật này là rất lớn và không hiệu quả.

Trong thực tế, hành vi của ngân hàng và người gửi tiền luôn phản ánh đúng nhu cầu của thị trường, cách xác định lãi suất thực cho chúng ta bức tranh khác về đường cong lãi suất phản ánh chính xác hơn các nhân tố khách quan tác động tới kỳ vọng về lãi suất. Nội dung thông tin của đường cong lãi suất thực tế này vào thời điểm hiện nay là khá rõ và hợp lý. Xu hướng này xuất phát từ các yếu tố sau:

Một là, quan hệ cung cầu thanh khoản căng thẳng trong thời gian quý II và vẫn tiếp tục trong thời gian tới trước khi các chính sách giải phóng nguồn ngoại tệ (vì thế, mà nói nguồn cung nội tệ) phát huy hiệu quả. Diễn biến này làm cho đường cong lãi suất ngân hàng có xu hướng dốc lên. Tình trạng này xuất phát từ độ chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng và tốc độ tăng trưởng huy động vốn và từ chênh lệch thời lượng của bảng cân đối tài sản của các ngân hàng thương mại (NHTM). Nguyên do không chỉ trực tiếp từ chênh lệch kỳ hạn các khoản tiền gửi và cho vay mà còn gián tiếp từ chất lượng tín dụng thấp kéo theo tình trạng gia hạn nợ, giãn nợ hoặc nợ xấu làm tăng “duration gap” của bảng cân đối. Trong thực tế, vấn đề này đôi khi đến từ các NHTM cổ phần nhỏ vốn gặp khó khăn trong huy động vốn, buộc phải sử dụng công cụ duy nhất là lãi suất và các phương tiện khuyến mãi để hấp dẫn người gửi tiền. Để ngăn cản luồng vốn di chuyển, các ngân hàng lớn cũng buộc phải tăng lãi suất huy động. Kết quả là trào lưu tăng lãi suất xảy ra không hoàn toàn xuất phát từ nhu cầu vốn mà từ nhu cầu giữ khách hàng. Thực trạng di chuyển vốn của khách hàng một cách dễ dàng từ ngân hàng này sang ngân hàng khác phản ánh tình trạng không có sự khác biệt đáng kể về chất lượng, loại dịch vụ và sản phẩm cũng như văn hóa phục vụ khách hàng giữa các ngân hàng. Tình trạng thông tin thiếu minh bạch không cho phép khách hàng đánh giá mức độ rủi ro của ngân hàng và vì thế, khách hàng có xu hướng kỳ vọng mức lãi suất như nhau cho các ngân hàng khác nhau về mức rủi ro. Nhấn mạnh những lý do này để thấy rằng áp

lực về lãi suất không chỉ xuất phát từ nhu cầu vốn cho sản xuất, tiêu dùng mà còn đến từ các yếu tố liên quan đến tình trạng độc canh tín dụng, công cụ cạnh tranh thiếu đa dạng và những vấn đề liên quan đến khả năng thu hồi vốn.

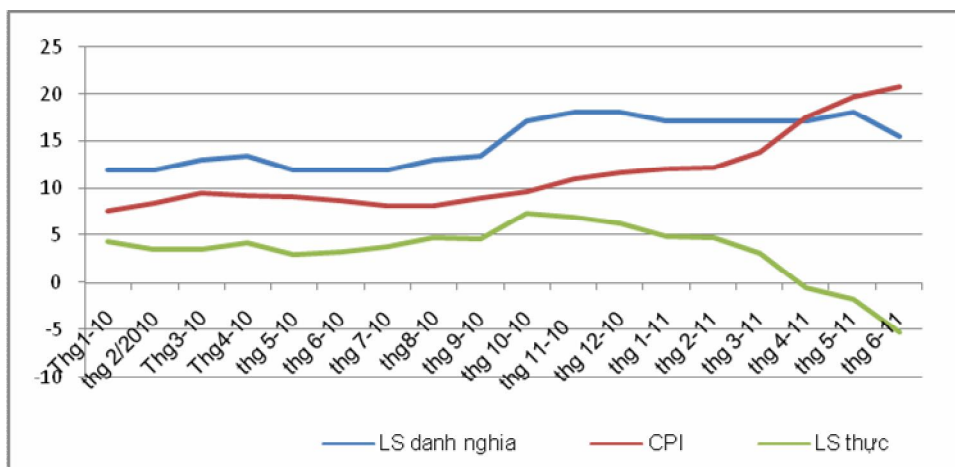
Xét riêng nhu cầu tín dụng. Mặc dù, NHNN cam kết và có các động thái khá rõ nét để duy trì mức tăng trưởng dư nợ tín dụng tối đa 20% cho năm 2011, đồng thời, với kiểm soát chặt các khoản tín dụng phi sản xuất nhưng động lực gia tăng nhu cầu tín dụng là rất mạnh. Trước hết, đặc điểm tăng trưởng nhờ vốn trong điều kiện hiệu quả sử dụng vốn đầu tư thấp làm cho nền kinh tế luôn khát vốn. Ảnh hưởng của khủng hoảng và suy thoái kèm theo làn sóng khủng hoảng nợ công làm cho các dòng vốn từ nước ngoài giảm sút đáng kể. Nhu cầu phục hồi và duy trì mức tăng trưởng tới 6% năm 2011 chủ yếu trông đợi vào nguồn vốn trong nước. Nếu nhìn vào sự thất bại liên tục của các đợt phát hành trái phiếu và tình trạng thiếu thanh khoản của thị trường chứng khoán có thể thấy vốn tín dụng ngân hàng vẫn là cứu cánh chủ yếu trong điều kiện hiện nay cho nhu cầu tăng trưởng, hiển nhiên, không chỉ nhu cầu vốn ngắn hạn mà cả vốn trung dài hạn.

Áp lực gia tăng lãi suất có thể xảy ra vào nửa cuối năm 2011. Cho đến cuối quý I/2011, dư nợ tín dụng tăng 3,68% so với 31/12/2010 và cuối quý II/2011, số liệu này mới là 7,05% (trong đó, tăng trưởng tín dụng VND chỉ có 2,72%, phần còn lại là tín dụng ngoại tệ). Cần nhấn mạnh rằng, mặc dù, các giải pháp chấm dứt thị trường nợ vàng, hạn chế dần thị trường nợ ngoại tệ cùng với các giải pháp kiểm soát nạn đầu cơ vàng và ngoại tệ với hy vọng tạo nên sự di chuyển luồng vốn từ ngoại tệ sang nội tệ và làm gia tăng nguồn tiền gửi VND nhưng tỷ lệ tăng trưởng nguồn vốn huy động VND vẫn rất thấp và thấp hơn nhiều so với tỷ lệ tăng trưởng dư nợ tín dụng. Tính đến tháng 6/2011, tỷ lệ tăng vốn huy động chỉ là 2,37%, trong đó, tiền gửi nội tệ là 1,15% (vốn ngoại tệ tăng 8,89%). Diễn biến này giải thích cho xu hướng tăng mặt bằng lãi suất 6 tháng đầu năm và khả năng duy trì xu hướng này trong 6 tháng cuối năm 2011 là rất rõ ít nhất là để thu hút nguồn vốn cho tỷ lệ tăng trưởng tín dụng khoảng 13% còn lại.

Hai là, kỳ vọng về lạm phát

(Hình 4)

Hình 4. lãi suất huy động vốn và lạm phát 2010-2011*



* tỷ lệ lạm phát tháng so với cùng kỳ năm trước; số liệu lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của một số NHTMCP.

Lạm phát được kỳ vọng tiếp tục tăng trong nửa cuối của năm 2011 (lạm phát cuối tháng 6/2011 đã là 20,82% so với cùng kỳ năm 2010) là lý do dự báo lãi suất danh nghĩa tăng lên trong thời gian tới, đặc biệt vào giai đoạn quý IV/2011. Mặc dù, Nghị quyết 11 của Chính phủ được thực hiện khá quyết liệt nhằm hạn chế gia tăng tổng cầu bằng chính sách kiểm soát dư nợ tín dụng và cắt giảm chi tiêu công nhưng chu kỳ tác động tới mặt bằng giá sau giai đoạn suy thoái kinh tế không phải nằm ở phía tổng cầu. Đường tổng cung của nền kinh tế Việt Nam có xu hướng ngày càng dốc và dịch sang phía trái đồ thị AS-AD. Xu hướng này bắt đầu từ nhiều năm nay nhưng đặc biệt rõ nét sau giai đoạn khủng hoảng và suy thoái 2008 - 2009. Giai đoạn này được đánh dấu bằng việc giảm sút mạnh của thị trường xuất khẩu hàng hóa truyền thống của Việt Nam cùng với việc gia tăng giá hàng nhập khẩu. Lãi suất tăng vọt vào năm 2008 và kéo dài cho tới nay đã khiến cho hầu hết các doanh nghiệp phải giảm bớt quy mô sản xuất, chuyển đổi hướng kinh doanh hoặc đóng cửa. Việc nhập hàng loạt máy móc dây chuyền công nghệ thế hệ cũ và tiêu tốn điện năng từ Trung Quốc, quyết định tăng lương cơ bản khu vực doanh nghiệp trong điều kiện năng suất lao động ngày càng giảm, giá xăng dầu, giá điện và nguồn nguyên liệu đầu vào tăng là các yếu tố làm tăng chi phí sản xuất và đẩy giá cả hàng hóa lên. Với xu hướng tổng cung như vậy, chỉ cần một lượng biến động nhỏ của tổng cầu, giá cả cũng tăng rất mạnh. Lạm phát trong giai đoạn hiện nay và trong thời gian tới xuất phát từ nguyên nhân chi phí đẩy nhiều hơn là cầu kéo.

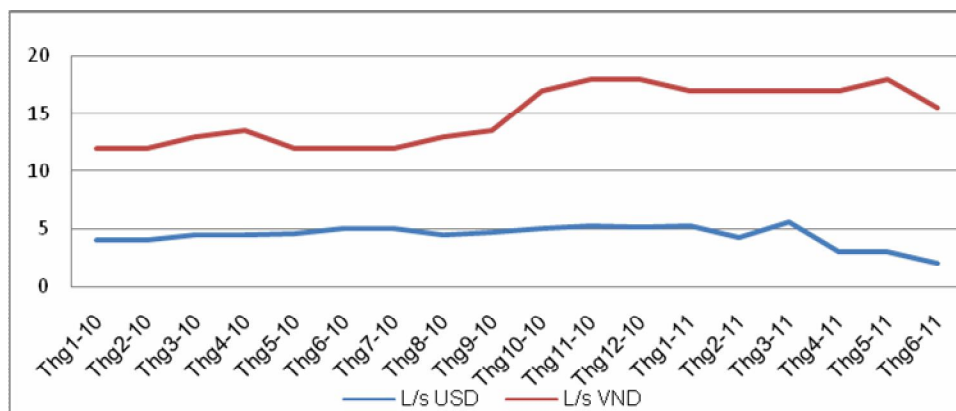
Ba là, thị trường vàng và ngoại tệ biến động phức tạp và vẫn chứng tỏ độ hấp dẫn của nó cho nhu cầu tích lũy tài sản của công chúng và là nơi trú ẩn an toàn trong điều kiện lạm phát và những bất ổn vĩ mô mang tính toàn cầu. Điều này làm cho cấu trúc lãi suất huy động không chỉ bao hàm tỷ lệ

biến động giá cả mà còn phải tính đến khả năng cạnh tranh đối với các khoản tiền gửi ngoại tệ và mức độ biến động giá vàng của thị trường trong và ngoài nước. Các chiến dịch dẹp bỏ thị trường kinh doanh ngoại tệ tự do, chấm dứt thị trường nợ vàng và hạn chế thị trường nợ ngoại tệ có vẻ chưa đem lại kết quả theo ý muốn: tỷ lệ tăng tiền gửi ngoại tệ vẫn cao gấp 4 lần tỷ lệ tăng tiền gửi nội tệ đến cuối tháng 6/2011. Nếu tính đến một phần tăng tiền gửi nội tệ là do có sự di chuyển tiền gửi từ ngoại tệ sang thì mức tăng tiền gửi nội tệ mới là rất nhỏ, mặc dù, mức thu nhập của tiền gửi nội tệ cao hơn nhiều so với mức thu nhập từ tiền gửi ngoại tệ. Nguy cơ khủng hoảng nợ công ở Mỹ trong thời gian tới đang làm cho giá USD Mỹ rơi nhanh chóng so với các ngoại tệ khác, tỷ giá giữa VND và USD có thể khá ổn định cho đến cuối năm (nếu không tính đến sức ép từ các số liệu nhập siêu và nhu cầu thanh toán hàng nhập thường vào cuối năm). Tuy nhiên, sự biến động của giá vàng thế giới và trong nước trong thời gian tới bởi những bất ổn vĩ mô toàn cầu hoặc do sự thay đổi cơ cấu dự trữ quốc tế của người khổng lồ Trung Quốc sẽ tạo lực hút mạnh đối với các khoản tiền gửi ngân hàng. Lãi suất VND vì thế, có thể bước vào một làn sóng cạnh tranh mới. (Hình 5&6)

Hình 5. Biến động giá vàng và giá ngoại tệ



Hình 6: Lãi suất VND và USD từ đầu 2010 đến nay



Nguồn: tác giả tự tính toán mức lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân tháng của VND và USD.

Không có sự khác biệt lớn giữa các mức lãi suất của các kỳ hạn khác nhau

Bốn là, những bất ổn của hệ thống tài chính toàn cầu và tình trạng khủng hoảng nợ công đang lan tràn từ châu Âu sang Mỹ, Nhật Bản báo hiệu tình trạng căng thẳng thanh khoản của thị trường vốn quốc tế trong nửa cuối năm 2011 và có thể còn kéo dài sang năm 2012 và các năm sau đó bởi gánh nặng nợ phải trả (bảng 3 & hình 7). Điều này ảnh hưởng tới mặt bằng lãi suất Việt Nam ở những khía cạnh sau: (i) Nguồn vốn nước ngoài (ODA, FDI) ngày càng giảm bởi các nhà tài trợ và đầu tư lớn hiện đang trong tình trạng khó khăn về tài chính. Với tổng dư nợ nước ngoài gần 40%/GDP và nợ nước ngoài khu vực công thường xuyên chiếm khoảng 30%GDP (và có xu hướng tăng lên), sự giảm sút nguồn cung vốn nước ngoài sẽ tạo nên áp lực mạnh đối với mặt bằng lãi suất trong nước; (ii) Lãi suất trên thị trường vốn quốc tế tăng cộng với định mức tín nhiệm quốc gia của Việt Nam bị giảm buộc Chính phủ phải chấp nhận vay với mức lãi suất cao hơn để đáp ứng nhu cầu đầu tư năm 2011, 2012; (iii) Hậu quả của các chính sách ứng phó khủng hoảng nợ công có thể là đợt lạm phát phi mã và làm tăng lãi suất danh nghĩa ở phạm vi toàn cầu nếu chúng không đi kèm với các giải pháp tái cơ cấu nền kinh tế, cải thiện hiệu quả sử dụng vốn nói chung. (Bảng 3, hình 7)

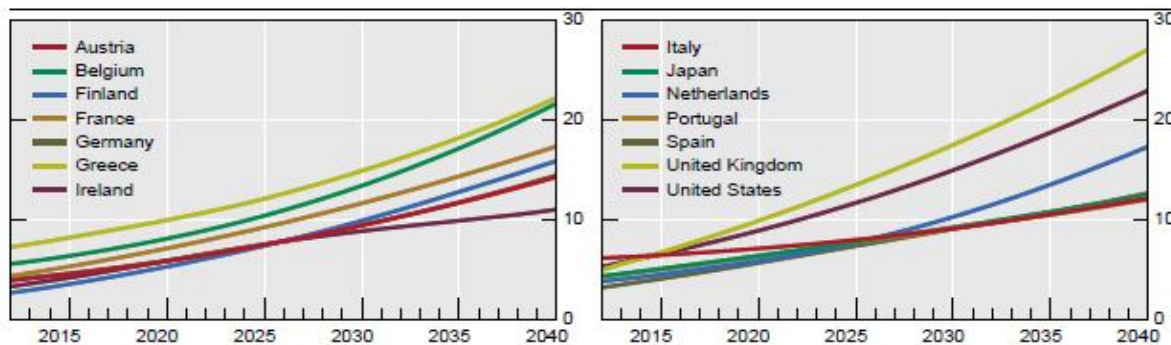
Bảng 3: Tỷ lệ nợ công/GDP 2007-2011 một số nước trên thế giới và Việt Nam

	2007	2008	2009	2010	2011
Italy	103,6	106,3	116,1	119	119,2
Bồ Đào Nha	68,3	71,6	83	93	97
Tây Ban Nha	36,1	39,8	53,3	60,1	67
Hy Lạp	105,4	110,7	127,1	142,8	150
Ireland	25	44,4	65,6	96,2	93
Việt Nam	36,2	42	52,6	56,6	60

Nhật Bản	167	194	193	199	205
Mỹ	62	70	83	92	95

Nguồn WEO, tháng 4/2011; MOF

**Hình 7: Gánh nặng lãi suất phải trả một số quốc gia trên thế giới
Dự báo giai đoạn 2012-2040(%/GDP)**



Nguồn: Stephen G Cecchetti, M S Mohanty and Fabrizio Zampolli, *The future of public debt: prospectus and implication- BIS Working paper No 300, 3/2010*

Năm là, lãi suất sẽ được duy trì ở mức cao như là biểu hiện tất yếu của chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt theo tinh thần của Nghị quyết 11. Cho đến thời điểm nửa đầu năm 2011, lãi suất cũng không cao hơn giai đoạn cuối năm 2010 hoặc giai đoạn căng thẳng lãi suất vào nửa cuối năm 2008. Cần nhìn nhận rằng, yếu tố đẩy lãi suất lên cao thời gian qua chỉ bị ảnh hưởng một phần bởi việc thực hiện chính sách thắt chặt cung tiền, phần còn lại vẫn là các yếu tố đã từng tác động tới mặt bằng lãi suất. Vì thế, có thể dự báo một mức lãi suất cao hơn nữa nếu NHNN và Chính phủ kiên quyết duy trì cho đến cuối năm các chính sách thắt chặt chi tiêu mà không đi kèm với các giải pháp nền tảng làm thay đổi hẳn cấu trúc rủi ro và kỳ hạn của lãi suất.

Các phân tích nguyên nhân làm tăng lãi suất thời gian tới cho thấy rằng: giải quyết vấn đề lãi suất hiện nay không đơn giản chỉ nhìn vào việc nới rộng hay thắt chặt chi tiêu ngân sách và cung tiền (cung vốn). Cần nhìn vào các giải pháp nền tảng hơn, cụ thể hơn và có tác dụng dài hạn hơn để đảm bảo cho nền kinh tế có thể chịu đựng được các chính sách thắt chặt nguồn cung vốn và có khả năng phản ứng tích cực với chính sách đó.

Thứ nhất, rà soát và đánh giá lại việc tuân thủ các tiêu chuẩn về cấp phép thành lập và hoạt động ngân hàng theo Thông tư số 09/2010/TT-NHNN. Thông tư này bổ sung thêm các tiêu chí chặt chẽ hơn cho việc thành lập ngân hàng cổ phần so với Quyết định số 24/2007/QĐ-NHNN ngày 07/6/2007 về việc ban hành Quy chế cấp giấy phép thành lập và hoạt động

NHTM cổ phần và Quyết định số 46/2007/QĐ-NHNN ngày 25/12/2007 về việc sửa đổi, bổ sung một số Điều khoản Quy chế cấp giấy phép thành lập và hoạt động NHTM cổ phần ban hành kèm theo Quyết định số 24/2007/QĐ-NHNN sửa đổi bổ sung Quyết định số 46/2007/QĐ-BTC. Theo đó, tổ chức và cá nhân phải thỏa mãn các tiêu chí liên quan đến vốn, nhân sự, công nghệ, quản trị rủi ro và năng lực điều hành trước khi được cấp phép thành lập tham gia hoạt động ngân hàng. Về mặt nguyên lý, việc thỏa mãn các yêu cầu gia nhập thị trường nhằm đảm bảo khả năng tham gia cạnh tranh bình đẳng và tuân thủ quy tắc ứng xử (code of conduct) của thị trường. Việc chấp nhận những người chơi không đủ tiêu chuẩn, đồng nghĩa, với việc chấp nhận các hành vi ứng xử phi thị trường, bóp méo các dấu hiệu của thị trường. Hiện tượng chạy đua tăng lãi suất trong hệ thống ngân hàng suốt thời gian từ 2008 đến nay, mà điểm xuất phát luôn bắt đầu từ các NHTM cổ phần nhỏ, là một trong các biểu hiện này. Yêu cầu tối thiểu nhất về tiêu chuẩn vốn điều lệ 3000 tỷ đồng vào tháng 12/2010 đã không được tôn trọng. Khoảng 10 NHTM cổ phần nhỏ không đáp ứng được yêu cầu này (với tốc độ lạm phát năm 2010 lên tới 11,75% so với 12/2009; tháng 7/2011, chỉ số CPI tăng 14,61% so với tháng 12/2010 và tăng 22,16% so với cùng kỳ năm trước, yêu cầu này chỉ có giá trị danh nghĩa) và tiếp tục được gia hạn tới cuối tháng 12/2011. Như vậy, quan điểm chỉ đạo là rõ ràng, tiêu chí được xây dựng để chấp nhận và loại bỏ là đúng đắn, thời hạn cũng đã xác định để triển khai. Vấn đề chỉ là kiên quyết thực hiện và chấp nhận những bước đi khó khăn ban đầu khi có một số ngân hàng không đủ tiêu chuẩn để tham gia cuộc chơi thị trường sẽ phải bị loại khỏi thị trường dưới hình thức sáp nhập hoặc bị rút giấy phép.

Thứ hai, đa dạng hóa các công cụ cạnh tranh, mở rộng phạm vi cung ứng dịch vụ ngân hàng tài chính, hướng đến đối tượng khách hàng đa dạng hơn. Mục đích là xây dựng các hình mẫu ngân hàng bán lẻ điển hình, thu hút khách hàng không phải nhờ lãi suất mà là chất lượng và tiện ích của dịch vụ ngân hàng. Hầu hết, các ngân hàng Việt Nam hiện nay mới chỉ tập trung vào hoạt động tín dụng, chưa tạo nên thói quen sử dụng dịch vụ ngân hàng cho các tầng lớp dân cư thông qua phát triển các công cụ thanh toán, chi trả, lưu giữ, tư vấn đầu tư và quản lý tài chính cá nhân... Phần lớn các tầng lớp dân cư hiện nay nhìn nhận ngân hàng như là nơi đầu tư tiền tiết kiệm hơn là nơi cung cấp các dịch vụ tài chính và tư vấn. Vì thế, thói quen so sánh lãi suất tiền gửi ngân hàng với các loại hình đầu tư rủi ro khác luôn đặt ngân hàng vào thế phải cạnh tranh với các cơ hội đầu tư rủi ro như bất động sản, đầu tư chứng khoán, ngoại tệ. Về lý thuyết, các lợi ích dịch vụ ngân hàng “tận tình”, đa dạng, đáp ứng mọi nhu cầu chi trả và quản lý tài chính của công chúng chính là một phần lợi ích người gửi tiền được hưởng trên cơ sở tài

khoản ở ngân hàng và việc gửi tiền là để hưởng lợi ích này thay vì lãi suất. Nếu cải cách cơ cấu sản phẩm theo hướng này, cơ cấu vốn tiền gửi ngân hàng sẽ ổn định hơn và giá vốn đầu vào bình quân của các ngân hàng sẽ có điều kiện giảm xuống

Thứ ba, kiên quyết theo đuổi mục tiêu kiềm chế lạm phát theo tinh thần Nghị quyết 11. Không đơn giản là tập trung giảm cung tiền và giảm chi tiêu công 10% về mặt số học. Nghị quyết đưa ra định hướng và các nhà làm chính sách cần triển khai một cách có căn cứ để đảm bảo mục tiêu cuối cùng là giảm tốc độ lạm phát và duy trì sự ổn định kinh tế. Với một nền tảng doanh nghiệp yếu, hiệu quả đầu tư thấp, cơ cấu nền kinh tế và đầu tư bất hợp lý, hệ thống giám sát lỏng lẻo, hệ thống ngân hàng dễ bị tổn thương... thì việc thực hiện Nghị quyết 11 cần được tiến hành song song và từng bước những chính sách căn cơ giải quyết các yếu tố nền tảng này. Và vì thế, cần nhìn nhận thành công của Nghị quyết 11 ở khía cạnh định hướng dài hạn chứ không chỉ trong năm 2011. Lãi suất sẽ ổn định dần khi loại trừ các yếu tố gây nên làn sóng tăng lãi suất hơn là sử dụng các giải pháp hành chính đã trở nên thiếu hiệu lực từ rất lâu rồi.

Bài viết đi qua các nguyên nhân gây nên biến động mặt bằng lãi suất ngân hàng thời gian qua và dự báo xu hướng biến động lãi suất giai đoạn cuối năm 2011. Đã đến lúc phải thực hiện các giải pháp dài hạn thay thế cho cả thời gian dài sử dụng các giải pháp tình thế không có khả năng giải quyết các vấn đề về lãi suất tận gốc rễ.

Tài liệu tham khảo

- *World Economic Outlook*, tháng 4/2011.
- *Bản tin nợ nước ngoài số 1*- 6/2011, Bộ Tài chính.
- *Websites của các ngân hàng thương mại*, Bộ Tài chính, Tổng cục Thống kê, Ngân hàng Nhà nước.
- *Stephen G Cecchetti, M S Mohanty and Fabrizio Zampolli, The future of public debt: prospectus and implication- BIS Working paper No 300, 3/2010.*