

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

NGÔ XUÂN HÀO

**LÃI SUẤT TRONG TIẾN TRÌNH TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH :
TÌNH HUỐNG VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kinh tế phát triển

Mã số: 60.31.05

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. Nguyễn Trọng Hoài

TP. HỒ CHÍ MINH, NĂM 2009

LỜI CAM ĐOAN

Tôi cam đoan đây là công trình nghiên cứu của tôi, có sự hỗ trợ của giáo viên hướng dẫn và tham khảo các tài liệu tôi đã liệt kê trong danh sách tài liệu tham khảo.

Các nội dung nghiên cứu và kết quả trong đề tài này là trung thực và chưa từng được ai công bố trong bất cứ công trình nào.

Ngày tháng năm 2010

Tác giả

NGÔ XUÂN HÀO

MUC LUC

Chương I: Giới thiệu	1
1.1 Đặt vấn đề	1
1.2. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu.....	4
1.2.1 Mục tiêu nghiên cứu	4
1.2.2 Câu hỏi nghiên cứu.....	4
1.3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	5
1.3.1 Đối tượng nghiên cứu	5
1.3.2 Phạm vi nghiên cứu	5
1.4. Phương pháp nghiên cứu	5
1.4.1 Phương pháp thống kê.....	5
1.4.2 Phương pháp tổng hợp.....	6
1.5. Kết cấu đề tài	6
Chương II: Cơ sở lý thuyết tự do hóa tài chính và tự do hóa lãi suất	7
2.1. Áp chế tài chính và tự do hóa tài chính	7
2.1.1. Áp chế tài chính.....	7
2.1.2. Tự do hóa tài chính.....	9
2.1.2.1. Khái niệm tự do hóa tài chính	9
2.1.2.2. Các quan điểm tranh luận về tự do hóa tài chính	10
2.1.2.3. Trình tự tự do hóa tài chính.....	12
2.2. Lý thuyết về lãi suất, tự do hóa lãi suất và các lý thuyết liên quan khác	15
2.2.1. Khái niệm về lãi suất	15
2.2.2. Phân loại lãi suất.....	15
2.2.3. Cơ sở hình thành lãi suất	18
2.2.3.1. Các chủ thể tham gia xác định lãi suất	18
2.2.3.2. Các yếu tố tác động hình thành lãi suất.....	19

2.2.4. Khái niệm và Quan điểm về tự do hóa lãi suất.....	23
2.3. Các khái niệm, lý thuyết liên quan khác.....	26
2.4. Kinh nghiệm quá trình tự do hóa lãi suất ở các nước	26
2.4.1. Trung Quốc.....	27
2.4.2. Nhật Bản	29
2.4.2. Các nước Mỹ La Tinh.....	30
2.4.3. Bài học kinh nghiệm cho quá trình tự do hóa lãi suất ở VN.....	30
2.5. Cơ chế điều hành lãi suất.....	32
2.5.1. Khái niệm cơ chế điều hành lãi suất.....	32
2.5.2. Cơ chế kiểm soát lãi suất	32
2.5.3. Cơ chế tự do hoá lãi suất	34
2.5.4. Lộ trình tự do hóa lãi suất.....	35
2.6. Khung phân tích đề nghị cho nghiên cứu	36
Chương III : Phân tích tiến trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam giai đoạn (1986 – 7/2009).....	37
3.1. Giới thiệu bối cảnh tự do hóa lãi suất.....	37
3.2. Phân tích quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam.....	40
3.2.1 Lãi suất ở thời kỳ theo phương thức quản lý kế hoạch hóa tập trung (trước năm 1988)	40
3.2.2 Lãi suất thời kỳ chuyển sang nền kinh tế thị trường phát triển theo định hướng xã hội chủ nghĩa có sự quản lý của Nhà nước (từ 1988 đến nay)	40
3.2.2.1 Cơ chế thực thi chính sách LS cố định (1988 - 5.1992)....	40
3.2.2.2 Cơ chế điều hành khung lãi suất (6.1992 – 1995).....	42
3.2.2.3 Cơ chế điều hành lãi suất trần (1996 – 7.2000).....	44
3.2.2.4 Cơ chế điều hành lãi suất cơ bản kèm biên độ (8.2000 – 5.2002).....	47

3.2.2.5 Cơ chế lãi suất thỏa thuận (6.2002 – 19.05.2008).....	50
3.2.2.6 Kiểm soát lãi suất (từ 19.05.2008 đến nay).....	53
Chương IV: Thực hiện tự do hóa lãi suất, Kết luận và gợi ý về chính sách tại Việt Nam	69
4.1. Mục tiêu của tự do hóa lãi suất.....	69
4.2. Tiến trình tự do hóa lãi suất	69
4.3. Một số giải pháp thực hiện tự do hóa lãi suất.....	71
4.3.1. Giải pháp ngắn hạn.....	71
4.3.2. Giải pháp trung/dài hạn	73
4.3.2.1 Phát triển và hoàn thiện các yếu tố thúc đẩy sự phát triển hệ thống tài chính	73
4.3.2.1.1 Cải cách doanh nghiệp và các tập đoàn nhà nước.....	73
4.3.2.1.2 Hoàn thiện thể chế	74
4.3.2.1.3 Minh bạch thông tin.....	74
4.3.2.2 Cải cách hệ thống NH, phát triển thị trường tiền tệ	75
4.3.2.2.1 Tăng cường tính độc lập, năng lực của NHNN và sự phối hợp giữa các cơ quan nhà nước trong thực hiện chính sách tiền tệ.....	75
4.3.2.2.2 Các ngân hàng thương mại.....	76
4.3.2.2.3 Nâng cao hiệu quả cơ chế giám sát tài chính, ngân hàng.....	78
4.4 Kết luận và Gợi ý chính sách thực hiện tự do hóa lãi suất tại Việt Nam	79
4.4.1 Kết luận.....	79
4.4.2 Gợi ý chính sách thực hiện tự do hóa lãi suất tại Việt Nam.....	81
TÀI LIỆU THAM KHẢO	83
PHỤ LỤC 1	87
PHỤ LỤC 2	91

DANH MỤC HÌNH VẼ VÀ ĐỒ THỊ

Hình 2.1	Sơ đồ về hệ thống tài chính bị áp chế.....	8
Hình 2.2	Sơ đồ trình tự tự do hóa kinh tế.....	13
Hình 2.3	Các chủ thể thuộc lực lượng thị trường tham gia xác định lãi suất	18
Hình 2.4	Sự can thiệp của NHTW vào lãi suất.....	19
Hình 2.5	Các yếu tố tác động hình thành lãi suất thị trường	22
Hình 2.6	Sơ đồ cơ chế tác động của CSTT.....	33
Hình 2.7	Khung phân tích.....	36
Hình 3.1	Sơ đồ quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam	39
Hình 3.2	Lãi suất tiền gửi, cho vay BQ và chênh lệch lãi suất (1986-1995).....	44
Hình 3.3	Các lãi suất cơ bản trên thị trường từ 1998 - 2002	48
Hình 3.4	Lãi suất tiền gửi, tiền vay và chênh lệch lãi suất.....	51
Hình 3.5	Đồ thị tốc độ tăng GDP & chỉ số giá tiêu dùng (2002 - 2008).....	52
Hình 3.6	Biểu đồ lãi suất huy động, lãi suất cho vay & tỷ lệ lạm phát (từ tháng 01/2008 đến 07/2009)	54
Hình 3.7	Tăng trưởng GDP hàng quý (năm 2008 – 2009).....	55
Hình 3.8	Chỉ số giá tiêu dùng VN và một số nước.....	55
Hình 3.9	Lãi suất trên thị trường từ (05/2008 – 07/2009).....	57
Hình 3.10	Sơ đồ các mục tiêu kinh tế & chính sách tiền tệ (01/2008 - 07/2009)...	64

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 3.1	Lãi suất giai đoạn (1989 – 1992)	41
Bảng 3.2	Diễn biến lãi suất bình quân các năm (1986 – 1995)	43
Bảng 3.3	Tăng trưởng tín dụng nội địa, GDP & lạm phát	45
Bảng 3.4	Tổng hợp một số chỉ tiêu hoạt động Ngân hàng từ (1998 – 2002).....	49
Bảng 3.5	Một số chỉ tiêu kinh tế cơ bản giai đoạn (2002 – 2007).....	53
Bảng 3.6	Tóm tắt diễn biến thay đổi CSTT từ 01/2008 đến 07/2009	60

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT TRONG ĐỀ TÀI

ADB	: Ngân hàng phát triển Châu Á
BDS	: Bất động sản
BQ	: Bình quân
CK	: Chứng khoán
CPH	: Cổ phần hóa
CSTT	: Chính sách tiền tệ
DNNN	: Doanh nghiệp nhà nước
DTBB	: Dự trữ bắt buộc
GDP	: Tổng sản phẩm quốc nội
GTVT	: Giao thông vận tải
IMF	: Quỹ tiền tệ thế giới
LS	: Lãi suất
NH	: Ngân hàng
NHNN	: Ngân hàng nhà nước
NHTG	: Ngân hàng thế giới
NHTW	: Ngân hàng trung ương
NHTM	: Ngân hàng thương mại
TQ	: Trung Quốc
QĐ	: Quyết định
SWOT	: Ma trận phân tích điểm mạnh, yếu, cơ hội, thách thức
SXKD	: Sản xuất kinh doanh
TCTD	: Tổ chức tín dụng
TMQD	: Thương mại quốc doanh
WB	: Ngân hàng thế giới
WTO	: Tổ chức thương mại thế giới
VN	: Việt Nam

LÃI SUẤT TRONG TIẾN TRÌNH TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH : TÌNH HUỐNG VIỆT NAM

CHƯƠNG 1 : GIỚI THIỆU

1.1 Đặt vấn đề

Vấn đề tự do hoá tài chính đang tồn tại các quan điểm trái ngược nhau, tuy nhiên trào lưu tự do hoá tài chính đã, và đang tiếp tục diễn ra mạnh mẽ ở các nước đang phát triển khu vực Châu Á, Châu Mỹ La Tinh và Châu Phi. Có những quốc gia đã thành công trên con đường tự do hoá tài chính, nhưng cũng có những quốc gia đã thất bại và chịu nhiều rủi ro do quá trình này mang lại.

Đối với Việt Nam, một quốc gia đi sau, sẽ có nhiều điều kiện tìm hiểu kinh nghiệm thực tiễn của các nước đi trước để những bước đi của mình an toàn và hiệu quả hơn, tránh những sai lầm mà các nước đi trước đã vấp phải.

Có thể nói rằng, ở các nước trên thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, xu thế tự do hoá và toàn cầu hoá là tất yếu, khách quan. Chúng ta không thể nằm riêng rẽ, nằm ngoài xu thế này. Song quá trình này cũng có thể tạo ra sự mong manh về tài chính. Vì vậy sẽ có nhiều rủi ro nếu chúng ta không thận trọng và có những tiền đề nhất định khi tự do hoá. Đối với các quốc gia đi sau, kinh nghiệm các nước đi trước đã chỉ ra rằng: “Tự do hoá tài chính cũng như việc đi qua một bãi mìn mà bước đi tiếp theo có thể là bước cuối cùng của cuộc đời anh”(McKinnon, 1993).

McKinnon đã đưa ra lộ trình tự do hoá tài chính với nhiều bước đi vừa tuần tự, vừa đồng bộ, tự do hoá tài chính kết hợp với cải cách kinh tế và tự do hoá thương mại. Trong đó việc tự do hoá lãi suất được xem là trung tâm của quá trình tự do hoá tài chính, tự do hoá lãi suất làm cho các luồng tài chính lưu thông thông suốt và hiệu quả.

Lãi suất là yếu tố có vai trò rất quan trọng đối với nền kinh tế ảnh hưởng tới đầu tư, tiết kiệm, lạm phát... Mặt khác, lãi suất là công cụ thực thi chính sách tiền

tệ của NHNN, ảnh hưởng tới cung – cầu về vốn và luân chuyển các nguồn lực tài chính, và lãi suất cũng là một công cụ mà chính phủ có thể can thiệp nhằm thực hiện áp chế tài chính .

Theo Fry (1988,) và McKinnon (1973), những người ủng hộ quan điểm tự do hóa tài chính, trên cơ sở lý thuyết và thực nghiệm đã chứng minh được tự do hóa lãi suất làm tăng độ sâu về tài chính và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Vì vậy, việc tự do hóa lãi suất với việc giảm sự can thiệp của nhà nước về lãi suất vận động theo các yếu tố thị trường trên cơ sở cung – cầu vốn là thực sự cần thiết đối với sự phát triển của một quốc gia. Đặc biệt, đối với các nước đang phát triển, mức thu nhập bình quân đầu người, tỷ lệ tiết kiệm thấp nhưng lại cần nhiều vốn đầu tư để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh. Việc tự do hóa lãi suất cho phép huy động được các nguồn vốn tiết kiệm nội địa và các nguồn vốn từ bên ngoài để sử dụng hiệu quả cho mục tiêu phát triển kinh tế.

Bên cạnh những mặt tích cực, tự do hóa lãi suất cũng ẩn chứa những rủi ro nhất định. Với vai trò là công cụ của chính sách tiền tệ, việc giảm can thiệp và tiến tới để lãi suất tự do vận động theo cơ chế thị trường đã làm mất đi một công cụ “đắc lực” của chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, mức độ bất cân xứng thông tin cao trên thị trường tài chính – tiền tệ sẽ dẫn đến tình trạng lựa chọn bất lợi và tâm lý ý lại, đẩy lãi suất thị trường lên cao, làm cho các dự án tốt nhưng an toàn sẽ không được thực hiện do không tiếp cận được nguồn vốn vay, nhưng các dự án xấu lại được đầu tư. Hiện tượng này tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với người cho vay và hệ thống tài chính.

Tự do hóa lãi suất cho phép tăng nguồn tiết kiệm và di chuyển các nguồn vốn sẽ tạo ra sự dịch chuyển các nguồn vốn đến những nơi có mức sinh lợi cao nhất, điều này xảy ra tình trạng mất cân đối trong phát triển vùng, và bất bình đẳng trong phân phối thu nhập.

Ở Việt Nam, lãi suất đã có sự thay đổi cơ bản từ cơ chế lãi suất trong thời kỳ nền kinh tế tập trung bao cấp (trước 1988) chuyển sang cơ chế lãi suất vận động theo nền kinh tế thị trường (sau 1988), từ lãi suất âm trước năm 1992 chuyển sang lãi suất dương.

Cơ chế điều hành lãi suất của Việt Nam có sự thay đổi theo hướng tự do hóa lãi suất, từ kiểm soát chặt chẽ lãi suất với việc ấn định lãi suất cố định, đến lãi suất khung, lãi suất trần, lãi suất cơ bản + biên độ, rồi đến lãi suất theo thỏa thuận để tiến tới tự do hóa hoàn toàn lãi suất. Quá trình này theo một trình tự và lộ trình nhất định với những đặc điểm gắn với từng giai đoạn phát triển kinh tế.

Tuy nhiên, lộ trình tự do hóa lãi suất đã có sự thay đổi xuất phát từ chính sách tiền tệ chống lạm phát, từ quá trình tự do hóa lãi suất dần dần sang kiểm soát lãi suất theo Quyết định số 16/2008/QĐ – NHNN ngày 16/05/2008, có hiệu lực thi hành từ 19/05/2008. Theo quyết định này Lãi suất cho vay của các NHTM không vượt quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Như vậy quyết định này đã tạo ra trần cho vay đối với các NHTM, các NHTM không được cho vay vượt quá mức trần này của NHNN. Như vậy ta thấy, sự hình thành mức lãi suất trần này giống với giai đoạn cơ chế điều hành LS trần (1996 – 7.2000) theo quyết định QĐ 381/QĐ – NH1 ngày 28/12/1995. Vậy, phải chăng chúng ta đang đi ngược lại quá trình tự do hóa lãi suất đã và đang thực hiện tại Việt Nam?

Với lý do nêu trên, cần thiết nghiên cứu quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam với việc chia thành các giai đoạn, mỗi giai đoạn gắn liền với một cơ chế lãi suất để phân tích những mặt tích cực, hạn chế của từng cơ chế lãi suất trong từng giai đoạn đó.

Các đề tài nghiên cứu trước đây đã đề cập rất nhiều đến tự do hóa lãi suất như là xu thế tất yếu đối với các nước đang phát triển. Việc nghiên cứu trường hợp kiểm soát khá chặt chẽ lãi suất trong tiến trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam sẽ cung cấp cho ta cơ sở thực tiễn quan trọng, một cái nhìn toàn diện và khách quan về tự do

hóa lãi suất ở Việt Nam trên cơ sở so sánh, đối chiếu, kiểm chứng với các quan điểm, lý thuyết, thực tiễn đã được nghiên cứu trước đây.

1.2. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu

1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu

Nghiên cứu đề tài nhằm :

- (1) Phân tích các giai đoạn của quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam.
- (2) Đánh giá những mặt tích cực, hạn chế của cơ chế lãi suất của từng giai đoạn.
- (3) Làm rõ cơ sở của việc kiểm soát lãi suất trong tiến trình tự do hóa lãi suất.
Xác định các điều kiện để thực hiện tự do hóa lãi suất.
- (3) Nêu ra một số gợi ý chính sách từ kết quả nghiên cứu.

1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu

Để giải quyết các mục tiêu đã đặt ra như trên, các câu hỏi chính phải giải quyết trong luận văn là:

- (1) Tiến trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam thời gian qua có những điểm nào tích cực và điểm nào còn hạn chế ?
- (2) Các yếu tố nào quyết định việc sử dụng công cụ kiểm soát lãi suất khi đang tiến trình tự do hóa lãi suất ?
- (3) Các yếu tố nào quyết định tiến trình tự do hóa lãi suất ?

1.3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

1.3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu chủ yếu của đề tài là : Ngân hàng (Bao gồm NHTW và NHTM), người đi vay, người gửi tiền. Mối quan hệ tác động giữa ba chủ thể này là cơ sở xác định lãi suất trên thị trường.

Lãi suất là nhân tố có tác động mạnh và rộng đến các lĩnh vực của nền kinh tế, là công cụ quan trọng thực thi chính sách tiền tệ của NHNN. Và đối tượng nghiên cứu trọng tâm của đề tài là yếu tố lãi suất trong tự do hóa tài chính ở Việt Nam.

1.3.2. Phạm vi nghiên cứu

Phạm vi nghiên cứu của đề tài :

- Chia quá trình tự do hóa lãi suất thành các giai đoạn tương ứng với từng cơ chế lãi suất để phân tích.
- Thông qua tác động của lãi suất đối với các đối tượng nghiên cứu ảnh hưởng thế nào đối với nền kinh tế để phân tích từng cơ chế lãi suất.
- Phạm vi nghiên cứu giới hạn ở Việt Nam trên cơ sở đối chiếu so sánh với số liệu một số nước trong khu vực Đông Nam Á.
- Thời gian nghiên cứu : Đề tài nghiên cứu số liệu lãi suất ở Việt Nam từ 1986 đến 07/2009.

1.4. Phương pháp nghiên cứu

1.4.1. Phương pháp thống kê

- Thu thập và xử lý thông tin về quá trình tự do hoá tài chính, lãi suất của các nước để rút ra bài học kinh nghiệm.
- Thu thập và xử lý các thông tin về quá trình tự do hoá lãi suất ở Việt Nam.
- Các thông tin kinh tế khác liên quan đến tiến trình tự do hóa và kiểm soát lãi suất.

1.4.2. Phương pháp tổng hợp

Trên cơ sở số liệu đã thu thập được, sàng lọc, phân tích kết hợp với cơ sở lý luận để mô hình hóa bằng khung phân tích. Từ đó đưa ra các gợi ý về mặt chính sách.

1.5. Kết cấu đề tài

Đề tài gồm 4 chương, **Chương 1** : Xác định vấn đề, mục tiêu nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu của đề tài; **Chương 2** : Trình bày các khái niệm liên quan đến lãi suất, tự do hoá lãi suất. Các cơ sở lý luận từ áp chế tài chính đến tự do hoá tài chính với tự do hoá lãi suất là hạt nhân, kết hợp với nghiên cứu kinh nghiệm các nước đi trước, trên cơ sở đó đưa ra khung phân tích cho đề tài nghiên cứu; **Chương 3** : Phân chia quá trình tự do hoá lãi suất ở Việt Nam thành các giai đoạn để đánh giá những mặt tích cực và hạn chế. Và trong những giai đoạn bất ổn của nền kinh tế cho thấy rằng việc kiểm soát lãi suất, ngược với quá trình tự do hóa lãi suất là thực sự cần thiết; **Chương 4** : Một số giải pháp để thực hiện tự do hóa lãi suất và gợi ý chính sách thực hiện quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam .

CHƯƠNG II: CƠ SỞ LÝ THUYẾT TỰ DO HÓA TÀI CHÍNH VÀ TỰ DO HÓA LÃI SUẤT

2.1 Áp chế tài chính và tự do hoá tài chính

2.1.1 Áp chế tài chính

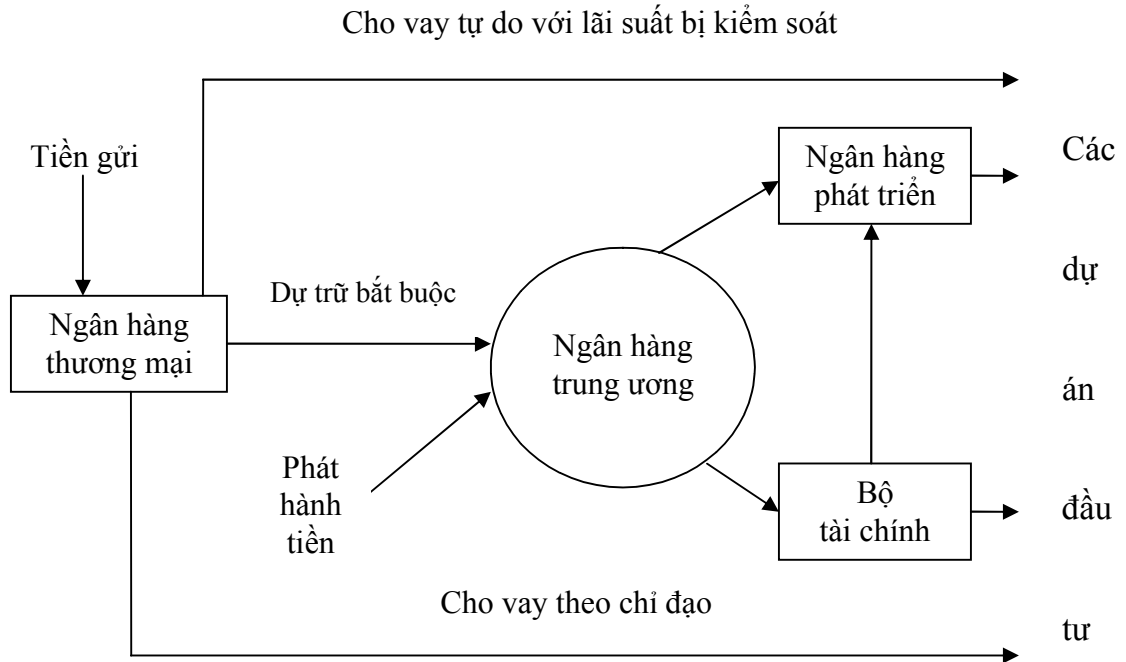
Theo Shaw và McKinnon(1973), nền kinh tế được gọi là bị áp chế về mặt tài chính khi chính phủ đánh thuế hay can thiệp từ đó làm biến dạng thị trường tài chính nội địa.

Hệ thống tài chính bị can thiệp được quan sát bởi ba khối chính : Bộ tài chính, NHNN và Các NHTM thông qua các công cụ áp chế : (1) Duy trì tỷ lệ dự trữ bắt buộc cao; (2) Kiểm soát lãi suất; (3) Chỉ đạo sự phân bổ tín dụng. Với các hình thức này, Chính phủ không những điều chỉnh những trục trặc của thị trường tài chính mà còn tạo nguồn vốn cho các lĩnh vực kinh tế được ưu tiên đầu tư mà Chính phủ thấy cần thiết cho quá trình phát triển.

Theo McKinnon và Shaw (1973), trong một chế độ tài chính bị áp chế, lãi suất tiền gửi thực ở vào mức âm và khó dự đoán được khi nào xảy ra lạm phát cao và không ổn định, làm cản trở phát triển hệ thống tài chính theo chiều sâu. Mức lãi suất bị kiểm soát bởi Chính phủ, các khoản tích lũy của tư nhân thường được đầu tư vào các loại hình tài sản phi tài chính như vàng, đất đai...những tài sản có giá trị không bị tác động bởi lạm phát. Lãi suất thấp đã không làm tăng được vốn đầu tư như dự kiến vì khả năng huy động tiết kiệm bị hạn chế. Với việc khó khăn trong huy động vốn sẽ làm cho hoạt động cho vay của các tổ chức tài chính giảm và các nhà đầu tư buộc phải dựa nhiều hơn vào vốn tự có.

Mặt khác, với tín dụng chỉ định kèm theo ưu đãi về lãi suất tạo ra sự khác biệt lớn về lãi suất giữa đối tượng ưu tiên và không được ưu tiên. Và kết quả của chỉ định tín dụng là có rất nhiều khoản tín dụng đã trở thành những khoản nợ khó đòi, đầu tư kém hiệu quả.

Hình 2.1 : Sơ đồ về hệ thống tài chính bị áp chế



Nguồn : Nguyễn Xuân Thành, Lê Hồng Nhật (2001 - 2002)

Hình 2.1 cho thấy khu vực ngân hàng đóng vai trò trọng tâm. Đặc biệt, ở các nước đang phát triển, hệ thống tài chính chưa phát triển ngân hàng gần như là đầu mối duy nhất đối với quy trình tiết kiệm – trung gian – đầu tư, có nghĩa rằng ngân hàng là cầu nối giữa nguồn tiền tiết kiệm và đầu tư. Trong đó, NNNN là trung tâm tác động vào các NHTM, Ngân hàng phát triển và Bộ tài chính bằng các công cụ áp chế tài chính, hướng đầu tư theo sự chỉ đạo của Chính Phủ để tác động vào các lĩnh vực, các dự án.

Nhìn chung, áp chế tài chính tương đương với những kiểm soát về lãi suất, và đặc biệt là những kiểm soát đưa đến kết quả lãi suất tiền gửi thực âm. Kết quả là các mức lãi suất thực tế bị bóp méo. Mặt khác, sự áp chế tài chính với các quy định của Chính phủ làm kìm hãm sự phát triển các tổ chức và công cụ tài chính, dẫn đến một thị trường tài chính phát triển không đầy đủ và phân tán. Tình trạng này được mô tả là tài chính nông cạn (shallow finance), và có thể đo lường mức độ nông/sâu

bằng tỉ suất giữa các tài sản tài chính với các biến số vĩ mô (thường dùng chỉ tiêu M2/GNP, M3/GNP).

Các tác động tiêu cực của áp chế tài chính do vậy làm hạn chế tăng trưởng, đòi hỏi cần thiết phải tự do hoá tài chính, trong đó tự do hoá lãi suất như là một bước thiết yếu của tự do hóa tài chính.

Cơ sở lý thuyết ủng hộ tự do hóa tài chính được bổ sung thêm bằng thực tiễn về những diễn hình sụp đổ về tài chính của Chi Lê, Argentina, khi lãi suất thực tăng lên quá cao dẫn đến hành vi lựa chọn bất lợi của khách hàng vay, hậu quả là mất khả năng chi trả và đe dọa hệ thống ngân hàng¹.

2.1.2 Tự do hóa tài chính

2.1.2.1 Khái niệm tự do hóa tài chính

Theo Landau(2001) khái niệm tự do hóa tài chính :

Trước nhất, tự do hóa tài chính đó là sự xóa bỏ đi các hạn chế, định hướng hay ràng buộc trong quá trình phân bổ nguồn lực tín dụng. Mọi điều tiết trong quá trình phân bổ này được đặt trên nền tảng cơ chế giá; Nghĩa là các tổ chức tài chính được quyền tự do xác định lãi suất tiền gửi và cho vay. Điều này cũng bao hàm việc xóa bỏ các mức trần lãi suất cũng như các ràng buộc khác trong việc sử dụng nguồn vốn huy động được.

Thứ đến, tự do hóa tài chính cũng đồng nghĩa với việc mở rộng cạnh tranh trong các hoạt động tài chính mang tính chất trung gian, điều này đồng nghĩa với việc chấm dứt sự phân biệt đối xử về pháp lý giữa những loại hình hoạt động khác nhau.

Việc áp chế tài chính có thể tạo ra hệ thống tài chính không phát triển theo chiều sâu do vậy cần thiết phải tự do hóa tài chính để tạo độ sâu về tài chính. Trong

¹ (Fry, 1980; McKinnon, 1989) đã thấy một số bằng chứng cho thấy những quốc gia có lãi suất thực cao sẽ có tỷ lệ tăng trưởng cao và đầu tư cao, tuy nhiên chưa tìm được mối quan hệ nhân quả rõ ràng. Nhiều tác giả khác như Giovani(1983); Khkatkhate(1988); Warman và Thirlwall(1994) đã không tìm được mối quan hệ có ý nghĩa nào giữa hai biến số này.

áp chế tài chính Chính phủ sử dụng công cụ lãi suất là yếu tố then chốt thực hiện quá trình áp chế. Do vậy tự do hóa tài chính đòi hỏi lãi suất phải nằm ngoài vòng kiểm soát của Chính phủ, có nghĩa rằng lãi suất được hình thành, xác định và quyết định trên cơ sở thị trường cạnh tranh, từ đó kích thích sự phát triển các hình thức nợ và tài sản tài chính để tăng độ sâu tài chính. Điều này khuyến khích phát triển các thể chế, khuyến khích người đi vay và tiết kiệm chuyển từ khu vực phi chính thức sang khu vực chính thức. Sau cùng, sẽ gia tăng các công cụ tài chính và chuyển đổi từ một thị trường tài chính hạn hẹp, không hiệu quả và phân tán thành một thị trường tài chính lớn hơn, hiệu quả và hoàn thiện hơn để từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

2.1.2.2 Các quan điểm tranh luận về tự do hóa tài chính

Có nhiều tranh luận về tác động của tự do hóa tài chính đối với nền kinh tế. Và hiện nay có hai quan điểm đang tồn tại và đối lập nhau về tự do hóa tài chính:

Quan điểm 1 : Quan điểm này cho rằng tự do hóa tài chính có vai trò rất nhỏ bé trong sự phát triển kinh tế “thực”. Nó chỉ đơn thuần cung cấp cho khu vực tư nhân cơ hội hợp pháp để tạo ra hoặc đánh mất tiền. Có nghĩa rằng chính phủ có thể bỏ qua việc phát triển hệ thống tài chính một cách an toàn, thậm chí phát triển khu vực tài chính còn gây bất lợi cho tăng trưởng và phân phối thu nhập.

Theo Stglitz và Weiss(1981) các vấn đề trở ngại từ bất cân xứng thông tin hoặc thông tin không đầy đủ dẫn đến sự lựa chọn bất lợi và tâm lý ỷ lại. Hiện tượng bất cân xứng thông tin trong hoạt động tín dụng xảy ra do người đi vay không nắm được đầy đủ thông tin về người đi vay và việc cho vay là một hình thức đầu tư mạo hiểm. Lãi suất là điểm liên kết các quyết định của người đi vay và người cho vay. Lựa chọn bất lợi là kết quả của thông tin bị che đậy, nó nảy sinh trước khi giao dịch xảy ra hay nói cách khác trước khi ký hợp đồng. Xét theo nguyên tắc “rủi ro cao – lợi nhuận cao, trong hoạt động tín dụng ngân hàng, một khi nguồn vốn cho vay dồi dào, lãi suất thấp thì nhiều dự án sinh lời thấp, nhưng độ an toàn cao vẫn được vay.

Nhưng nếu một khi nguồn vốn khan hiếm, những dự án sinh lời thấp không thể đáp ứng yêu cầu lãi suất cao sẽ bị loại trừ và chỉ có những dự án sinh lời cao, rủi ro cao mới có thể vay được. Sự lựa chọn bất lợi sẽ xảy ra trong trường hợp khan hiếm nguồn vốn vay vì khi đó chỉ có những dự án có độ rủi ro cao mới có thể được vay và kết quả là nguy cơ nợ xấu cao hay khả năng thu hồi vốn vay thấp. Ngược lại với lựa chọn bất lợi là tâm lý ỷ lại. Tâm lý ỷ lại xuất hiện do hành vi bị che đậy và xuất hiện sau khi ký hợp đồng, khi những người được cấp tín dụng có xu hướng muốn thực hiện những dự án mang tính rủi ro nhiều hơn mức người cho vay mong đợi vì như thế họ sẽ đạt được mức lợi nhuận cao hơn trong khi nguồn lợi mà người cho vay nhận được là cố định. Việc bất cân xứng thông tin trong hoạt động tín dụng của ngân hàng làm cho hoạt động giao dịch kém hiệu quả và rủi ro cao hơn ảnh hưởng đến hoạt động của các NHTM.

Quan điểm 2 (Quan điểm tư do mới – Neoliberal view): Quan điểm này cho rằng hệ thống tài chính phát triển sẽ có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, do đó nó giữ một vai trò quan trọng trong việc kích thích nền kinh tế tăng trưởng. Theo quan điểm này thì việc thiếu một hệ thống tài chính phát triển sẽ hạn chế tăng trưởng, vì thế, các chính sách của chính phủ cần phải hướng đến việc khuyến khích hệ thống tài chính phát triển.

Ngân hàng thế giới (1989) ủng hộ cho quan điểm phát triển tài chính sẽ dẫn đến các tác động tích cực đối với tăng trưởng kinh tế nói riêng và tất cả các hoạt động kinh tế nói chung khi cho rằng: “Tài chính là chìa khóa của đầu tư và như thế là chìa khóa của tăng trưởng. Việc thiếu một hệ thống tài chính làm cho việc cho vay vừa tốn kém, vừa rủi ro đối với khu vực tư nhân, do đó họ có xu hướng chuyển qua đầu tư dưới hình thức tự tài trợ. Vấn đề gặp phải là hiện có rất nhiều dự án với mức sinh lợi hấp dẫn có khả năng bị bỏ qua do nó cần một số lượng vốn đầu tư ban đầu lớn, vượt xa khả năng tiết kiệm trong quá khứ của các chủ đầu tư. Do đó phát triển tài chính là rất cần thiết”.

Bắt đầu vào những năm 1970, các nước đang phát triển đã cải cách mạnh mẽ hệ thống tài chính theo hướng nới lỏng sự can thiệp của Chính phủ để hệ thống tài chính được tự do hoá trong việc huy động và phân bổ nguồn lực tài chính. Thực tế đã kiểm chứng, có một số quốc gia đã thành công trong quá trình tự do hoá tài chính như : Nhật Bản, Đài Loan...Ngược lại, một số quốc gia đã thất bại như : Uruguay, Argentina, Chile, Nigeria...

Bằng sử dụng tập hợp số liệu, A.D.Kunt và E. Detragiache đã phân tích ảnh hưởng của tự do hoá tài chính và khủng hoảng ngân hàng đối với phát triển tài chính và tăng trưởng : *Thứ nhất*, họ đã chứng minh rằng phát triển tài chính có tương quan đồng biến với tăng trưởng sản lượng trong mẫu quan sát của họ, khẳng định các kết quả của King và Levine(1993) ; *Thứ hai*, họ đã nhận thấy rằng, dựa trên điều kiện là không có khủng hoảng ngân hàng, những quốc gia mà ở đó các thị trường tài chính được tự do hoá sẽ có sự phát triển tài chính cao hơn so với những quốc gia mà thị trường tài chính bị kiểm soát bởi Chính phủ. Tuy nhiên, những quốc gia mà vừa có tự do hoá tài chính vừa có khủng hoảng ngân hàng thì sẽ có mức độ phát triển tài chính gần như không khác với những quốc gia không tự do hoá tài chính đồng thời cũng không có khủng hoảng ngân hàng.

Theo Trần Ngọc Thơ (2005) : “Tự do hoá tài chính có thể có một tác động tích cực đối với tăng trưởng kinh tế thông qua phát triển tài chính tại những nước đặc trưng bởi sự kìm hãm tài chính mạnh, cho dù chúng có thể làm gia tăng thêm tình trạng mỏng manh về tài chính”.

2.1.2.3 Trình tự tự do hoá tài chính

Trong công trình nghiên cứu của mình, McKinnon (1982) hoàn toàn không đặt vấn đề tự do hóa tài chính một cách tách biệt với các chính sách kinh tế. Ông lập luận rằng tự do hóa kinh tế phải tiến hành theo trình tự. Và trình tự tự do hóa kinh tế đã được nhiều nhà kinh tế chấp nhận như sau :

Hình 2.2 : Sơ đồ trình tự tự do hoá kinh tế**Quản lý tỷ giá hối đoái**

Nguồn : Tài liệu giảng dạy Chương trình kinh tế Fulright(2005) môn Tài Chính Phát triển

Hình 2.2 cho chúng ta thấy :

Đầu tiên của trình tự này là cải cách thương mại. Vì rằng bất kỳ quốc gia nào khi thực hiện tự do hóa và hội nhập phải dựa trên nền tảng tự do hóa thương mại trong đó xem xét và hoàn chỉnh hệ thống luật liên quan đến hội nhập khu vực và tổ chức thương mại thế giới nhằm mục đích giảm dần các ưu đãi trực tiếp từ chính phủ đến các doanh nghiệp nhà nước và nâng cao năng lực cạnh tranh (WTO).

Thứ hai, Chính Phủ phải kiểm soát được chính sách tài khoá để giảm thâm hụt ngân sách. Nếu thâm hụt ngân sách không được giảm thì tự do hóa tài chính càng dẫn tới bất ổn định và nhiều rủi ro hơn đối với hoạt động kinh tế của quốc gia.

Thứ ba, cải cách hệ thống ngân hàng. Trong tiến trình tự do hóa tài chính, hệ thống ngân hàng đóng vai trò trung tâm và quyết định đến thành công hay thất bại của quá trình này. Vì đây là điều kiện cần thiết để phát triển cơ sở hạ tầng thị trường tài chính.

Thứ tư, Tự do hóa lãi suất và thực hiện chính sách tỷ giá hối đoái thả nổi có kiểm soát của nhà nước. Tỷ giá hối đoái phải thực hiện linh hoạt để phát huy vai trò vừa là công cụ, vừa là mục tiêu căn cứ vào tình hình kinh tế trong từng thời kỳ nhất định.

Cuối cùng của trình tự tự do hoá tài chính là tự do hoá các giao dịch trên tài khoản vốn. Đây là bước đi quan trọng nhất và nguy hiểm nhất trong trình tự tự do hoá tài chính. Theo Nguyễn Xuân Thành (2001, 2002) tự do hóa tài khoản vốn thường dẫn tới dòng vốn chảy vào làm tăng đột ngột nguồn ngoại tệ và đẩy tỷ giá hối đoái bị lên giá. Động thái này tạo ra các tín hiệu giá mâu thuẫn với cải cách thương mại : Tỷ giá hối đoái lên giá làm suy giảm khu vực xuất khẩu trong cải cách thương mại là để tăng cường khu vực này. Theo McKinnon để tự do hoá tài khoản vốn cần : (1) Giảm các ràng buộc đối với hệ thống Ngân hàng trong nước; (2) Việc vay và cho vay trong nước theo lãi suất cân bằng, không bị hạn chế; (3) Lạm phát trong nước được kiểm soát; (4) Thị trường chứng khoán phát triển để huy động vốn trên thị trường quốc tế một cách tự do.

Theo trình tự tối ưu trên, ta thấy rằng tự do hóa lãi suất là hạt nhân, là linh hồn của quá trình tự do hóa tài chính, bởi nhờ đó mà các luồng tài chính vận động một cách thông suốt.

Bằng chứng thực nghiệm cho thấy hậu quả của việc sai lộ trình là rất nghiêm trọng như trường hợp của Thái Lan cuối năm 2007. Đó là sự khủng hoảng khu vực tài chính, bất động sản nghiêm trọng của Thái Lan mà trước đó là một trong những điển hình của sự thành công trong phát triển kinh tế. Điều đó cho thấy sự yếu ớt của quốc gia này khi lâm vào tình trạng khủng hoảng. Vì trong giai đoạn tăng trưởng cao Thái Lan đã tiềm ẩn những bất ổn. Theo Trần Ngọc Thơ (2002), đó là sự thâm hụt tài khoản vãng lai lớn và được bù đắp bằng các khoản vay ngắn hạn trong thời gian dài, nợ nước ngoài chồng chất, đồng nội tệ bị đánh giá cao và được cố định theo USD, hệ thống ngân hàng yếu kém và thiếu vốn triền miên. Thực tế Thái Lan

đã tự do hóa tài khoản vốn vôi vàng khi chưa có thị trường vốn và tài chính trong nước mạnh, và là thất bại điển hình cho tiến trình tự do hóa sai lộ trình.

2.2 Lý thuyết về lãi suất, tự do hoá lãi suất và các lý thuyết liên quan khác

2.2.1 Khái niệm về lãi suất

Lãi suất là biến số có vai trò quan trọng đối với nền kinh tế và là công cụ để thực hiện chính sách tiền tệ. Có nhiều khái niệm, định nghĩa khác nhau về lãi suất.

Một số quan điểm của các nhà kinh tế :

Theo Karl-Marx : Lãi suất là giá cả của tư bản cho vay (Giá cả của tín dụng).

Theo Samuelson : Lãi suất là giá mà người đi vay phải trả cho người vay để được sử dụng một khoản tiền trong một thời gian nhất định, nó chính là giá của việc mua bán quyền sử dụng tiền tệ trong một thời gian xác định.

Theo Marshall : Lãi suất là chỉ giá phải trả cho việc sử dụng vốn trên một thị trường bất kì.

Như vậy, Lãi suất : là giá cả của quyền được sử dụng vốn vay trong một thời gian nhất định mà người sử dụng trả cho người sở hữu nó.

Cách tính lãi suất : Lãi suất là tỷ lệ phần trăm được xác định cho một đơn vị thời gian, dùng làm căn cứ để tính tiền lãi trong các quan hệ tín dụng.²

2.2.2 Phân loại lãi suất

Hiện nay trong hoạt động kinh tế có rất nhiều loại lãi suất khác nhau, mỗi loại có những đặc điểm, chức năng và vai trò nhất định. Trong phạm vi nghiên cứu, chỉ đề cập đến khái niệm của một số loại lãi suất có liên quan đến đề tài.

Lãi suất tiền gửi : Là lãi suất mà người vay phải trả cho người gửi tiền vào các ngân hàng, các TCTD và các tài khoản tiết kiệm...

Lãi suất cho vay : Là lãi suất mà người đi vay phải trả cho ngân hàng do việc sử dụng vốn vay của ngân hàng..

² Cách tính này hiện nay được các Ngân hàng sử dụng.

Lãi suất chiết khấu : Áp dụng khi ngân hàng cho khách hàng vay dưới hình thức chiết khấu thương phiếu hoặc giấy tờ có giá khác chưa đến hạn thanh toán của khách hàng.

Lãi suất tái chiết khấu : Áp dụng khi Ngân hàng trung ương tái cấp vốn dưới hình thức chiết khấu lại thương phiếu hoặc giấy tờ có giá ngắn hạn chưa đến hạn thanh toán của các ngân hàng.

Lãi suất tái cấp vốn : là lãi suất cho vay của NHNN với các NHTM dưới hình thức tái cấp vốn.

Lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn do NHNN ấn định căn cứ mục tiêu, yêu cầu của chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ và chiều hướng biến động lãi suất trên thị trường.

Lãi suất liên ngân hàng : Là mức lãi suất trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng, nơi các ngân hàng thực hiện việc vay và cho vay lẫn nhau, nó chỉ dẫn chính xác hơn về chi phí vốn vay của các ngân hàng và cung – cầu vốn trên thị trường. Đồng thời chịu tác động mạnh mẽ bởi lãi suất tái cấp vốn của NHNN.

Lãi suất cơ bản : là lãi suất do Ngân hàng nhà nước công bố làm cơ sở cho các TCTD ấn định mức lãi suất kinh doanh. Đây là mức lãi suất thấp nhất được các ngân hàng thương mại chủ lực áp dụng đối với các khoản vay dành cho các doanh nghiệp là khách hàng lớn, có uy tín.

Lãi suất danh nghĩa³ : là thuật ngữ tài chính và kinh tế học để chỉ tỷ lệ lãi trên giá trị danh nghĩa của một khoản tiền vay hoặc đầu tư...với hàm ý nó là tỷ lệ lãi chưa được điều chỉnh ảnh hưởng của lạm phát hoặc ảnh hưởng của việc tính lãi kép.

Lãi suất thực : Về lý thuyết lãi suất thực là lãi suất danh nghĩa trừ đi kỳ vọng lạm phát.

Irving Fisher đã đưa ra công thức :

³ Định nghĩa theo Wikipedia

$$I_n = I_r + I + I_r \times I_p$$

Trong đó : I_n : Lãi suất danh nghĩa; I_r : Lãi suất thực; I : Tỷ lệ lạm phát

I_p : Tỷ lệ trượt giá do lạm phát mà nhà đầu tư mong đợi.

Dữ trữ bắt buộc : là một quy định của Ngân hàng trung ương về tỷ lệ giữa tiền mặt và tiền gửi mà các ngân hàng thương mại bắt buộc phải tuân thủ để đảm bảo tính thanh khoản.

Tác động của dữ trữ bắt buộc thực chất là khoản cho vay bắt buộc không trả lãi của Ngân hàng Trung ương đối với các ngân hàng thương mại. Theo Trần Ngọc Thơ (2005) dữ trữ bắt buộc được quan niệm như là một hình thức kim hãm tài chính hay một khoản thuế gắn liền với chính sách tiền tệ của NHTW trong việc cưỡng chế điều tiết một phần nguồn lực tài chính của các TCTD. Có nghĩa rằng dữ trữ bắt buộc tạo cho các TCTD gánh nặng đôi mặt với chi phí cao hơn về số vốn mà họ huy động. Trên góc độ này dữ trữ bắt buộc gây ảnh hưởng tiêu cực đến chính sách huy động vốn, nhưng nó cũng là công cụ của chính sách tiền tệ để NHNN vận dụng trong việc kiểm chế tốc độ phát triển nóng của nền kinh tế và kiểm soát lạm phát. Vì vậy, theo kinh nghiệm của các nước phát triển trong quá trình vận dụng công cụ dữ trữ bắt buộc phải có sự gắn kết và hỗ trợ đặc lực của công cụ thị trường mở thì mới có khả năng đạt hiệu quả cao trong điều hành chính sách tiền tệ.

Nghiệp vụ thị trường mở : Theo luật NHNN Việt Nam nghiệp vụ thị trường mở là một nghiệp vụ mua, bán các giấy tờ có giá ngắn hạn do NHTW thực hiện trên thị trường tiền tệ nhằm thực hiện chính sách tiền tệ. Theo quyết định 01/2007/QĐ-NHNN ngày 05/01/2007 của Thống đốc NHNN ban hành quy chế nghiệp vụ thị trường mở thì nghiệp vụ thị trường mở là việc NHNN thực hiện mua, bán ngắn hạn các giấy tờ có giá với các TCTD. Như vậy, theo quyết định mới này giấy tờ có giá được giao dịch không phân biệt giấy tờ có giá ngắn hạn hay dài hạn mà chỉ quy định về thời gian, tức là các giao dịch đối với giấy tờ có giá diễn ra trong ngắn hạn đã được gọi là nghiệp vụ thị trường mở.

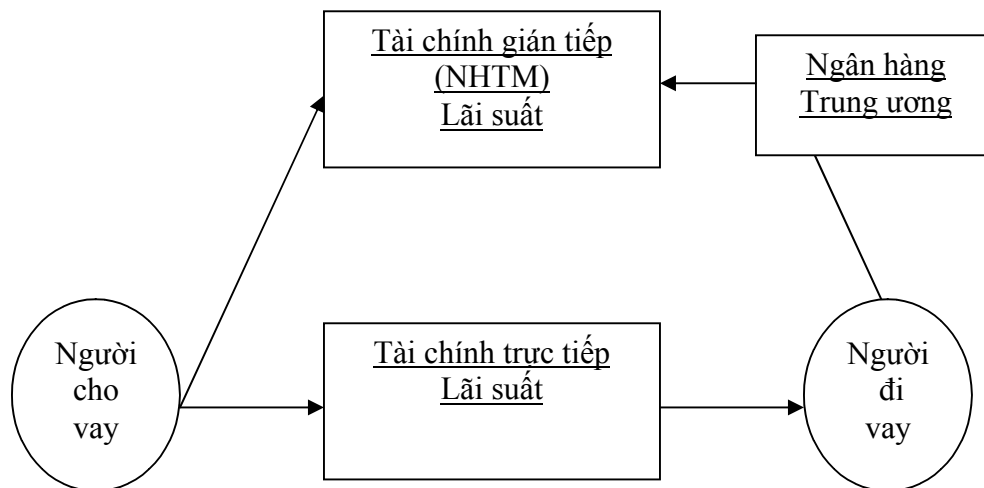
2.2.3 Cơ sở hình thành lãi suất

2.2.3.1 Các chủ thể tham gia xác định lãi suất

Theo Lương Trọng Yên (2003) cho rằng khi nói đến hình thành lãi suất vấn đề mấu chốt là xác định lãi suất cho vay – tức là lãi suất đầu ra của tín dụng. Nó phải thoả mãn được cả 3 điều kiện : (1) Người đi vay chấp nhận trên cơ sở so sánh lợi ích thu được giữa tiết kiệm và đầu tư; (2) Người cho vay chấp nhận khi tính toán, đối chiếu với tỷ suất lợi nhuận tính bình quân của nền kinh tế; (3) Nhà nước chấp nhận hoặc can thiệp để phù hợp với mục tiêu và chính sách đặt ra theo từng thời kỳ phát triển nhất định.

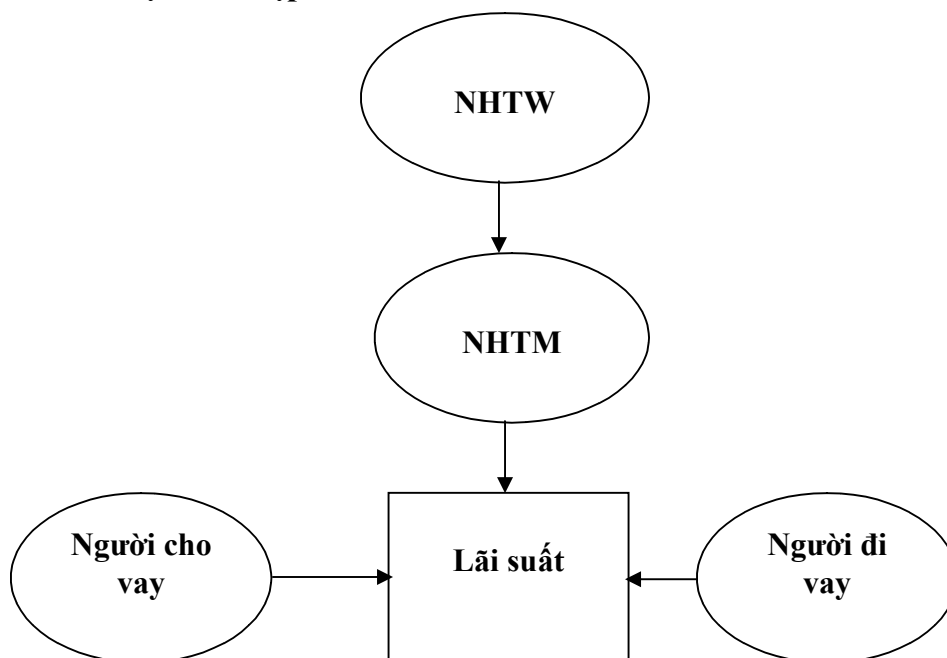
Như vậy, lãi suất được xác định trên cơ sở cung - cầu vốn và tác động của NHNN (chính sách tiền tệ), và áp chế (tự do) tài chính dưới sự can thiệp của nhà nước. Cụ thể bằng sơ đồ hình 2.3 và 2.4 như sau :

Hình 2.3: Các chủ thể thuộc lực lượng thị trường tác động vào lãi suất



Nguồn: Lương Trọng Yên (2003)

Hình 2.3 cho thấy, các chủ thể gồm : Người đi vay, Người cho vay, các ngân hàng và tổ chức tài chính tham gia xác định lãi suất theo qui luật thị trường trên cơ sở cung cầu về vốn để hình thành lãi suất cân bằng.

Hình 2.4 : Sự can thiệp của NHTW vào lãi suất

Hình 2.4 cho ta thấy duy nhất NHTW. Cơ quan có nhiệm vụ phát hành tiền, quản lý các NHTM, và vai trò là người cho vay cuối cùng và điều hành chính sách tiền tệ. NHTW tác động đến lãi suất bằng các công cụ mang tính quyền lực nhà nước hoặc các công cụ mang tính thị trường để áp đặt hoặc điều chỉnh hành vi của các NHTM, người đi vay và người cho vay trên thị trường.

2.2.3.2 Các yếu tố tác động hình thành lãi suất

Trong nền kinh tế thị trường, Lãi suất có vai trò rất quan trọng, tác động đến hầu hết các lĩnh vực của nền kinh tế xét ở phạm vi vĩ mô và vi mô.

Xét ở cấp độ vĩ mô:

Lãi suất là công cụ quan trọng của chính sách tiền tệ, là nhân tố ảnh hưởng tới cung – cầu tiền tệ, phân bổ các nguồn lực tài chính một cách hiệu quả. Đối với một quốc gia đang phát triển, trong giai đoạn đầu sẽ xảy ra tình trạng khan hiếm vốn. Và việc sử dụng một mức lãi suất hợp lý sẽ thu hút được tiền tiết kiệm từ thị trường nội địa để đầu tư.

Theo mô hình hai khu vực với việc chia nền kinh tế thành hai khu vực : Khu vực truyền thống⁴ và khu vực hiện đại⁵ (Lewis và Harrod – Domar). Lãi suất ở mức hiệu quả sẽ tạo ra động cơ di chuyển vốn từ khu vực có năng suất thấp hơn sang khu vực có năng suất cao và sẽ tạo ra hiệu quả kinh tế cao hơn.

Không chỉ điều tiết, phân bổ nguồn vốn trong nội địa, lãi suất là công cụ ảnh hưởng tới luồng vốn vào và ra của quốc gia. Với việc thay đổi lãi suất sẽ làm thay đổi lượng vốn vào và ra ảnh hưởng đến tỷ giá, cán cân thương mại.

Lý thuyết của MCKinnon (1973) cũng dựa trên giả định : Đầu tư và tiết kiệm đều phụ thuộc vào lãi suất trong đó lãi suất cao làm tăng tiết kiệm và đầu tư phụ thuộc nghịch biến vào lãi suất. Có nghĩa rằng thông qua lãi suất, Chính phủ có thể tác động vào tiết kiệm và đầu tư.

Trong lí luận và thực tiễn đã chứng minh mối quan hệ chặt chẽ giữa lãi suất và lạm phát. Irving Fisher chỉ ra rằng Lãi suất tăng cao trong thời kỳ lạm phát. Như vậy Ngân hàng trung ương có thể sử dụng công cụ lãi suất⁶ để tác động vào lạm phát bằng cách tăng lãi suất để thu tiền từ lưu thông về hệ thống ngân hàng, làm giảm tiền trong lưu thông: giảm cơ số tiền và lượng tiền cung ứng giảm để kiềm chế lạm phát.

Xét ở cấp độ vi mô :

Ở cấp độ này, ta sẽ thấy ảnh hưởng của lãi suất đối với cá nhân, hộ gia đình và doanh nghiệp.

Lãi suất là giá cả của tín dụng và tác động đến các quyết định đầu tư, tiêu dùng hay tiết kiệm của các thành phần trên và hướng các nguồn vốn đầu tư vào các lĩnh vực có hiệu suất sinh lời cao hơn.

⁴ Khu vực truyền thống : có đặc điểm là sử dụng công nghệ truyền thống, năng suất thấp và lợi tức đem lại trên vốn không cao.

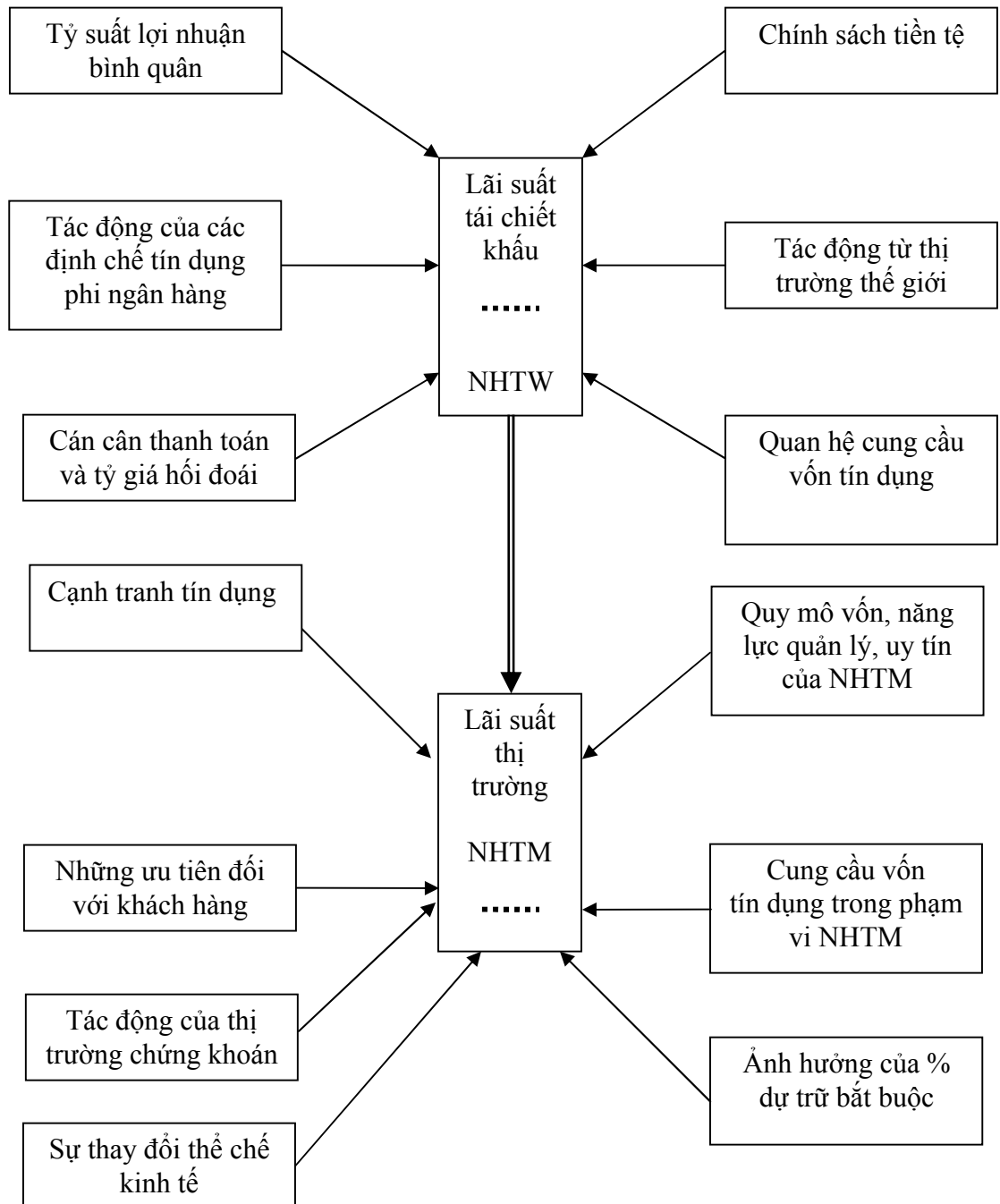
⁵ Khu vực hiện đại : là khu vực sử dụng kỹ thuật tiên tiến, có năng suất cao, và cần nhiều vốn đầu tư.

⁶ Một công cụ có hiệu quả nhanh trong việc thực thi chính sách tiền tệ.

Trong quan hệ tín dụng, lãi suất là chi phí sử dụng vốn, là khoản chi phí trong cơ cấu giá thành sản phẩm, đòi hỏi các doanh nghiệp phải sử dụng hiệu quả nguồn vốn vay. Như vậy lãi suất thúc đẩy các hoạt động kinh tế của doanh nghiệp.

Với vai trò quan trọng như vậy, lãi suất được hình thành và vận động bởi sự tác động chi phối của nhiều yếu tố trong nền kinh tế. NHNN – người hoạch định và thực hiện chính sách tiền tệ, người cho vay cuối cùng - dùng lãi suất tái chiết khấu để tăng lượng tiền trong lưu thông, để kích thích hay hạn chế đầu tư phù hợp với đòi hỏi của thị trường thông qua chính sách thắt chặt hay mở rộng tiền tệ căn cứ vào mục tiêu kinh tế đặt ra trong từng giai đoạn phát triển kinh tế. Việc xác định lãi suất tái chiết khấu của NHNN căn cứ trên nhiều yếu tố như : Tỷ suất lợi nhuận bình quân, cán cân thanh toán và tỷ giá, tác động của thị trường thế giới, tác động của các định chế tín dụng phi ngân hàng, quan hệ cung cầu vốn tín dụng, chính sách tiền tệ...

Hình 2.5 : Các yếu tố tác động hình thành lãi suất thị trường



Nguồn : Lương Trọng Yên (2003, tr 22)

Hình 2.5 cho thấy lãi suất trên thị trường tiền tệ có thể chia thành hai nhóm : (1) Nhóm lãi suất chịu tác động của quan hệ cung – cầu vốn; (2) Nhóm lãi suất do NHTW công bố được sử dụng để điều hành chính sách tiền tệ.

Nhóm lãi suất chịu tác động của quan hệ cung cầu vốn : Lãi suất tín phiếu kho bạc; lãi suất các công cụ huy động vốn của các NHTM; Lãi suất vay vốn giữa các NHTM trên thị trường liên ngân hàng; Lãi suất tín dụng các NHTM áp dụng cho các khách hàng.

Nhóm lãi suất do NHTW công bố được sử dụng để điều hành chính sách tiền tệ bao gồm : Lãi suất chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cho vay quan đê, lãi suất định hướng thị trường liên ngân hàng, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở. Các lãi suất này được NHTW xác định bằng quản lí trực tiếp hoặc gián tiếp bằng các công cụ tiền tệ để tác động trực tiếp/gián tiếp vào các chủ thể trên thị trường để điều chỉnh hành vi của họ tùy thuộc vào mục tiêu chính sách tiền tệ và diễn biến môi trường kinh tế vĩ mô.

Trên cơ sở các lãi suất cơ bản do NHNN công bố các NHTM xác định lãi suất huy động và cho vay của mình trên cơ sở vốn, quy mô, công nghệ, trình độ quản lí ...và hình thành cơ chế cạnh tranh giữa các Ngân hàng.

Với việc sử dụng lãi suất là công cụ trực tiếp của chính sách tiền tệ, NHNN áp đặt khung lãi suất, trần lãi suất, quy định các loại lãi suất cụ thể... là đặc trưng của cơ chế kiểm soát lãi suất; Đối với việc tác động gián tiếp, NHNN sử dụng công cụ gián tiếp để tác động vào lãi suất thông qua hành vi của hệ thống ngân hàng như : dũ trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở, hợp đồng mua lại...

2.2.4 Khái niệm và quan điểm về tự do hóa lãi suất

Tự do hóa lãi suất : được hiểu là việc lãi suất vận động theo các yếu tố thị trường, do thị trường quyết định. Việc tự do hóa lãi suất sẽ giảm thiểu sự can thiệp của nhà nước, sự can thiệp lúc này chỉ mang tính gián tiếp để đảm bảo cho tự do hóa lãi suất được an toàn, trôi chảy và có hiệu quả.

Việc tự do hoá tài chính trong đó hạt nhân là tự do hoá lãi suất, có nhiều quan điểm đối lập nhau cùng tồn tại và đang tiếp tục tranh luận. Song xu thế chung từ sau thập niên 1960, các nước đang phát triển đã cải cách mạnh mẽ hệ thống tài chính của mình theo hướng giảm sự can thiệp của Chính phủ. Xét về mặt lý luận và thực tiễn có nhiều cơ sở, số liệu chứng minh quan điểm ủng hộ tự do hóa lãi suất và lợi ích do tự do hoá lãi suất mang lại đối với tăng trưởng kinh tế.

Từ nghiên cứu bằng thực nghiệm với các ước lượng điểm Fry (1988) nhận thấy rằng : “ Cứ tăng 1% điểm của lãi suất tiền gửi thực về phía mức cân bằng của thị trường tự do có cạnh tranh thì kéo theo tốc độ tăng trưởng kinh tế khoảng một nửa phần trăm điểm” . Như vậy với quan điểm này, liên hệ với việc tự do hóa lãi suất ta thấy rằng việc tự do hóa lãi suất sẽ làm cho lãi suất tiền gửi thực tiến sát với mức cân bằng của thị trường tự do hơn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

The McKinnon⁷ : Mức giá ổn định cho phép nâng cao trình độ tài chính trong nước và tỷ lệ tiền gửi thực, trong khi hạn chế được rủi ro.

McKinnon cũng chỉ ra rằng tại hầu hết các nước đang phát triển, chính phủ thường muốn can thiệp vào hệ thống tài chính nước đó nhằm giữ một mức lãi suất thực thấp hơn mức cạnh tranh, làm cho hệ thống tài chính bị kìm hãm và không phát triển được do chính phủ muốn huy động vốn cho quá trình CNH khi thị trường vốn của những quốc gia này còn non yếu . Khi lãi suất bị kìm hãm ở dưới mức cân bằng thì sẽ không có sự phân bổ hiệu quả nguồn lực, vì một số dự án sinh lợi nhiều hơn có thể không nhận được vốn đầu tư làm hiệu quả trung bình của đầu tư giảm sút. Do vậy, McKinnon cho rằng với việc tháo bỏ một phần việc kiểm soát lãi suất sẽ làm cho nguồn vốn luôn chuyển hiệu quả hơn, làm tăng độ sâu tài chính và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

⁷ Mặc dù không có trong tay mô hình tổng quát hơn thì tầm quan trọng của bản thân sự ổn định mức giá trong nước đối với sự nâng cao hiệu suất vốn cả về ngoại biên lẫn nội biên dường như rõ ràng.

Lý giải cho việc giữ lãi suất thấp ở dưới mức cân bằng, Chính phủ các nước này thường cho rằng điều này sẽ cải thiện được đầu tư vì các dự án sẽ dễ sinh lợi hơn nhưng các phân tích của lý thuyết McKinnon chứng minh rằng khi hệ thống tài chính bị áp chế (financial repression) đầu tư sẽ giảm và sự can thiệp của chính phủ thường không mang lại hiệu quả kinh tế. Trên cơ sở đó, McKinnon khuyến nghị các Chính phủ ở các nước đang phát triển không nên can thiệp vào hệ thống tài chính của nước họ và nên để cho chúng hoạt động theo quy luật thị trường hay nói cách khác là nên để cho hệ thống tài chính tự do (financial liberalization).

Theo Khatkhate (1982), trên cơ sở phân tích thành quả kinh tế vĩ mô của 64 nước đang phát triển trong giai đoạn 1971 – 1980, Ông đã có kết quả từ sự phân tích này là : tỷ lệ tăng trưởng và đầu tư trung bình của các nước có lãi suất thực dương gần như bằng với những tỷ lệ tương ứng của các nước có lãi suất thực âm (vừa phải), nhưng cao hơn của những nước có lãi suất âm quá cao. Kết quả này ủng hộ ý kiến cho rằng “ Việc gia tăng mạnh mẽ các lãi suất thực âm có thể tạo ra các tác động có ích, nhưng sau một điểm nào đó sẽ không còn lợi ích nữa”. Ý kiến này cho ta thấy rằng không nhất thiết phải luôn duy trì cơ chế lãi suất dương, có những tình thế thực hiện cơ chế lãi suất âm trong thời điểm nhất định sẽ mang lại hiệu quả cao hơn, tốt hơn cho tăng trưởng và ổn định kinh tế. Vì rằng, việc duy trì lãi suất thực âm làm cho người gửi tiền vào Ngân hàng sau khi loại trừ một trong những yếu tố quan trọng nhất tác động mạnh tới lãi suất là lạm phát sẽ có mức lãi suất âm. Tuy nhiên, việc duy trì mức lãi suất thực âm sẽ giữ cho lãi suất đầu ra (Lãi suất cho vay) của các NHTM duy trì ở mức thấp. Với mức lãi suất này, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp, cá nhân có khả năng sinh lợi để tiếp tục phát triển. Tuy nhiên, mức lãi suất thực âm này chỉ là giải pháp tình thế trong một thời gian ngắn. Về lâu dài, nếu lãi suất thực âm người gửi tiền sẽ rút tiền gửi để đầu tư vào các lĩnh vực khác có mức sinh lợi tốt hơn và lúc đó ngân hàng sẽ không huy động được vốn

để cho vay, và các doanh nghiệp sẽ không tiếp cận được nguồn vốn để đầu tư vào sản xuất kinh doanh. Hệ quả là làm suy thoái nền kinh tế của quốc gia.

2.3 Các khái niệm, lý thuyết liên quan khác

Độ sâu tài chính : Phát triển tài chính theo chiều sâu có nghĩa là tích lũy các tài sản tài chính nhanh hơn tích lũy các tài sản phi tài chính. Phát triển tài chính theo chiều sâu được đo lường thông qua các tỷ số : Tổng cung tiền rộng trong nền kinh tế so với GDP, Tín dụng cấp cho khu vực tư nhân so với GDP và Tổng tài sản của hệ thống NHTM so với tổng tài sản của NHTW; Các tỷ số này càng lớn thì nền tài chính phát triển càng sâu.

Thông tin bất cân xứng : Theo Nguyễn Trọng Hoài (2006), hiện tượng bất cân xứng thông tin xảy ra khi một bên đối tác nắm giữ thông tin còn bên khác thì không biết đích thực mức độ thông tin ở mức nào đó. Đây là hiện tượng phổ biến đối với các quốc gia đang phát triển. Và hệ quả của nó dẫn đến hành vi lựa chọn bất và lợi tâm lý y lại trong các giao dịch.

Lựa chọn bất lợi : là kết quả của thông tin bị che đậy, nó xảy ra trước khi thực hiện giao dịch hay nói cách khác trước khi ký hợp đồng.

Tâm lý y lại : xuất hiện do hành vi bị che đậy và xuất hiện sau khi ký hợp đồng.

2.4 Kinh nghiệm quá trình tự do hóa lãi suất ở các nước

Với điều kiện là quốc gia đi sau, Việt Nam có thể rút ra được nhiều bài học kinh nghiệm quan trọng từ thực tiễn quá trình tự do hóa lãi suất của các nước đi trước. Trong quá trình này có nhiều quốc gia đã thành công, nhưng một số quốc gia đã thất bại và gánh chịu nhiều rủi ro.

Ở đây, với ba đại diện tiêu biểu là Trung Quốc – quốc gia có nhiều đặc điểm tương đồng với Việt Nam, Nhật Bản vào thời kỳ đầu sau chiến tranh (khi thu nhập tính theo đầu người thấp) đã có sự tăng trưởng rất nhanh từ đầu những năm 1950

cho đến đầu những năm 1970 và sự biến động của các nước Mỹ La Tinh trong những năm 1970 và 1980.⁸

2.4.1 Trung Quốc

Cải tổ tài chính của Trung Quốc (TQ) là một bộ phận cấu thành quan trọng của quá trình chuyển đổi sang một nền kinh tế thị trường. Từ năm 1978, TQ đã bắt tay vào công cuộc cải cách kinh tế đối với quy mô ngày càng sâu rộng.

TQ xác định phát triển khu vực tài chính là một quá trình phức tạp và đa dạng. Nó bao gồm sự phát triển cân đối và hài hòa của 3 thành tố cơ bản: Thể chế, công cụ và thị trường. Ngân hàng và các tổ chức tài chính khác - cũng như cơ sở hạ tầng tài chính, bao gồm hệ thống thanh toán - cần phải được thành lập và phát triển. Phạm vi sử dụng các công cụ tài chính cần được mở rộng và đảm bảo cho các thành viên tham gia thị trường các cơ hội đầu tư và giao dịch. Một thị trường phát triển đòi hỏi sự vận hành tự do của cơ chế giá cả và lãi suất.

Trung Quốc đã xây dựng lộ trình tự do hóa tài chính dựa trên cách tiếp cận của ADB. Trình tự mở cửa thị trường tài chính của Trung Quốc được xây dựng trên cơ sở thừa nhận sự yếu kém của hệ thống tài chính ngân hàng, đánh giá mức độ rủi ro và thực hiện tự do hóa thận trọng, đầu tiên là khuyến khích đầu tư trực tiếp nước ngoài, tiếp theo là đầu tư gián tiếp nước ngoài vào TTCK, cuối cùng là tự do hóa các khoản vay nợ nước ngoài.

Đầu tiên, TQ thành lập hệ thống ngân hàng 2 cấp. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc tách khỏi những hoạt động kinh doanh và đến năm 1984 trở thành Ngân hàng Trung ương của Trung Quốc.

Trong suốt thời kỳ từ 1978, sự phát triển của thị trường và quá trình tự do hóa đã không theo kịp tiến trình xây dựng thể chế, đặc biệt là trong khu vực tài chính.

⁸ Cả hai trường hợp này đã được McKinnon nghiên cứu trong Chương III : “Lãi suất thực cao : Nhật Bản và Đài Loan khác với Chi Lê” , Trình Tự tự do hoá Kinh tế, Quản lý tài chính trong quá trình chuyển sang nền kinh tế thị trường(1995).

Một vài cố gắng tự do hóa lãi suất trong những năm 1986 - 1988 (các NH được phép ấn định lãi suất tiền gửi và cho vay vượt quá lãi suất chỉ đạo trong những biên độ cho trước) đã tạm thời không chế được sự phát triển của lạm phát những năm 1988 - 1989. Từ đầu những năm 1990, một lần nữa ngân hàng lại được phép tự do thay đổi lãi suất cho vay trong khuôn khổ những biên độ qui định, với độ rộng của biên độ phụ thuộc vào tính chất của các loại hình tổ chức.

Tuy nhiên, hệ thống các tổ chức tài chính trung gian yếu đã làm dẫn đến thiếu một cơ sở hạ tầng điều tiết và thanh toán hiện đại cộng với tổ chức điều hành của các NH kém hiệu quả gây sự trì hoãn thực hiện tự do hóa lãi suất.

Hội nghị toàn thể lần III của Ban chấp hành trung ương Đảng khóa XIV tháng 3/1993 xác định để thực hiện thành công đường lối đổi mới kinh tế, việc thực hiện tự do hóa tài chính phải là nền tảng cho các cuộc cải tổ khác.

Trong năm 1995, những bước chuẩn bị cho sự phát triển thị trường liên ngân hàng trên toàn quốc đã được triển khai và tiến hành tự do hóa lãi suất theo từng giai đoạn, dự kiến sẽ được hoàn tất vào năm 2000. Cả hai dự án phải được thực hiện đồng thời, đan xen và hỗ trợ lẫn nhau, và giai đoạn thứ nhất của tiến trình tự do hóa lãi suất sẽ tập trung vào tự do hóa lãi suất NH.

Trong quá trình tự do hóa tài chính của mình, không phải lúc nào cũng suôn sẻ đối với Trung Quốc, sau cuộc khủng hoảng năm 1997, sức ép phá giá lên đồng Nhân dân tệ rất nhiều, nhưng nhờ sức mạnh sẵn có của nền kinh tế cộng với một lượng ngoại tệ dự trữ tương đối lớn (gần 150 tỷ đôla) mà Trung Quốc đã thành công trong việc duy trì chính sách tỷ giá của mình. Đó là việc định giá đồng tiền ở mức thấp, TQ đã tạo ra lợi thế cạnh tranh ngoại thương cộng với một tiến trình cải cách thương mại và cải cách tài chính hợp lý.

Cải tổ tài chính ở TQ đã không theo một kế hoạch toàn diện và chắc chắn, thay vào đó, nó mang nét đặc trưng của tính thực dụng và tuân tự theo phương pháp

tiếp cận thực nghiệm ở quy mô nhỏ để lựa chọn chính sách thích hợp mở rộng ra quy mô lớn hơn để khởi đầu cho các cuộc cải tổ cụ thể.

Việc tự do hóa lĩnh vực tài chính bao gồm : đẩy mạnh thương mại hóa hoạt động các ngân hàng quốc doanh, xây dựng hệ thống giám sát ngân hàng có hiệu quả, và cải tổ hệ thống kế toán của các ngân hàng. Quá trình tự do hóa này sẽ tạo động lực mới cho phát triển thị trường vốn và thị trường tiền tệ cũng như các công cụ tài chính mới. Việc thực hiện đồng bộ các cuộc cải tổ này sẽ tạo điều kiện cho sự phát triển các công cụ chính sách phù hợp với cơ chế thị trường.

Có thể khẳng định rằng sự thành công trong công cuộc cải cách kinh tế để đạt mức tăng trưởng cao ở Trung Quốc có sự đóng góp quan trọng của cải cách tài chính theo hướng tự do hóa phù hợp với điều kiện trong và ngoài nước theo từng giai đoạn phát triển kinh tế.

2.4.2 Nhật Bản

Trong suốt giai đoạn từ đầu những năm 1950 cho đến đầu những năm 1970, Nhật Bản theo đuổi chính sách “Lãi suất thấp” nhằm cung cấp những khoản tín dụng rẻ do các quan chức Chính phủ chỉ định để trợ giúp cho các dự án đầu tư công nghiệp công khai khuyến khích. Theo nhận định của Horuichi luồng tín dụng do chính phủ chỉ định trực tiếp là tương đối nhỏ và chủ yếu được phân phối cho các ngành công nghiệp chợ chiều hoặc là đang xuống dốc. Các doanh nghiệp quốc tế không phải gặp khó khăn nào trong đầu thầu các nguồn vốn có lãi suất sát với thị trường.

Sự can thiệp của Chính phủ Nhật Bản ở mức vừa phải để duy trì lãi suất thực cao và sự tăng trưởng tài chính thực cao được đảm bảo bằng sự ổn định tiền tệ với một mức giá trong nước ổn định – được hỗ trợ bởi cam kết giữ tỷ giá hối đoái danh nghĩa ổn định. Như vậy lãi suất danh nghĩa không phải chịu sức ép phải tăng cao quá mức do lạm phát. Bên cạnh đó, Chính phủ bảo hiểm ngầm hay công khai các

khoản tiền gửi tạo niềm tin đối với người gửi tiền vào các Ngân hàng để tăng nguồn vốn đầu tư từ nguồn tiết kiệm tích lũy nội địa.

Như vậy, với việc đảm bảo các điều kiện ổn định môi trường kinh tế vĩ mô, đặc biệt là sự ổn định tiền tệ với mức giá ổn định đã làm cho Nhật Bản có giai đoạn tăng trưởng thần kỳ và ổn định.

2.4.3 Các nước Châu Mỹ La Tinh⁹

Cuối những năm 70, các nước này giảm điều tiết hệ thống ngân hàng¹⁰ một cách mạnh mẽ trước khi kiểm soát được lạm phát. Và hệ quả là các nước này đã mất ổn định kinh tế vĩ mô¹¹.

Việc kiểm soát tài chính không chặt chẽ, thận trọng đã dẫn đến lãi suất thực rất cao, được tính toán dựa trên cơ sở lạm phát thực tế đã xảy ra chứ không phải dựa vào các kỳ vọng về lạm phát, cộng với sự tăng quá cao của tỷ giá hối đoái và suy thoái kinh tế giai đoạn đó đã dẫn đến sự phá sản hàng loạt các tập đoàn lớn thuộc các ngành cạnh tranh xuất, nhập khẩu và hệ quả là hàng loạt sự đổ vỡ tín dụng ngân hàng, đã đẩy tới sự phá sản của hầu như tất cả các trung gian môi giới tài chính Chi Lê.

2.4.4 Bài học kinh nghiệm cho quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam

Mỗi quốc gia có những đặc điểm riêng và theo đuổi một chính sách riêng. Và rằng, nếu có cùng một cách tiếp cận như nhau đi nữa thì kết quả nhiều khi lại rất khác nhau. Qua nghiên cứu kinh nghiệm các nước đi trước, ta thấy rằng để việc tự do hóa lãi suất hiệu quả các quốc gia cần :

(1) Môi trường vĩ mô ổn định, trong đó mức giá ổn định là tiền đề mang tính chất quyết định, đảm bảo không có nguy cơ quá đáng về những rối loạn/khủng hoảng và đổ vỡ tài chính.

⁹ Các nước này là : Argentina, Chi Lê và Uruguay

¹⁰ Xoá bỏ trần lãi suất tiền gửi và cho vay, Các ngân hàng tự do cạnh tranh trên thị trường vốn.

¹¹ Chỉ có Chi Lê tạm thời kiểm soát và ổn định được giá cả do có sự kiểm soát tài khoá đủ mạnh trong điều kiện thả nổi lãi suất khi lãi suất vẫn rất cao và khó lường trước.

(2) Sự ổn định tiền tệ bằng một mức giá trong nước ổn định – được hỗ trợ bằng cam kết giữ tỷ giá hối đoái danh nghĩa ổn định – là phương thức chủ yếu đảm bảo lãi suất thực cao và sự tăng trưởng tài chính thực cao.

(3) Khi có dấu hiệu về sự bất ổn định kinh tế vĩ mô, Chính phủ cần theo dõi và giám sát chặt chẽ các hoạt động của hệ thống Ngân hàng.

(4) Hệ thống tài chính đủ mạnh với sự hoạt động trơn tru của các công cụ, yếu tố thị trường. Trong thời kỳ đầu nguồn vốn chủ yếu cho sự phát triển là từ đầu tư của hệ thống Ngân hàng, chính phủ. Việc thu hút đầu tư từ các nguồn vốn bên ngoài cần có sự thận trọng. Có nghĩa rằng sự tự do hoá tài khoản vốn phải là bước đi sau cùng của tự do hoá tài chính.

Fry (1995) sau khi nghiên cứu một số quốc gia Châu Á và Mỹ Latinh đã kết luận :”Không có một sự khó khăn tài chính nào có thể gán cho việc tự do hoá tài chính...Các bằng chứng đều cho thấy tự do hoá tài chính bản thân nó không chịu trách nhiệm về khủng hoảng tài chính (Tại các quốc gia đang phát triển thuộc Châu Á). Trong hầu hết các trường hợp, chính sự thiếu kiểm soát và giám sát thích đáng phải chịu trách nhiệm¹².

Tuy nhiên V. Sundararajan và Balino (1991) đã chỉ ra một số kênh cải cách tài chính xu hướng tự do hoá có thể làm tăng mức độ phân mảnh của các công ty tài chính và phi tài chính và đây là tiền lệ của khủng hoảng tài chính. Trong đó một số luận điểm có liên quan đến yếu tố lãi suất. Họ cho rằng sự phi kiểm soát tài chính đã đẩy lãi suất lên rất cao trong các kỳ vọng lạc quan sẽ tạo ra một nhu cầu tín dụng giả tạo và sau khi lãi suất được tự do, các chuyên gia tiền tệ có thể hoặc thiếu sự thích đáng và thiếu các công cụ kiểm soát tiền tệ hiệu quả để gây ảnh hưởng lên lãi suất hoặc theo đuổi một chính sách thả tay với sự tin tưởng rằng lãi suất nội địa sẽ tự động điều chỉnh phù hợp với lãi suất bên ngoài.

¹² Trích trong Kỷ yếu hội thảo khoa học Tự do hoá tài chính và Hội nhập quốc tế của hệ thống ngân hàng Việt Nam(2003, 238).

Như vậy, nghiên cứu kinh nghiệm các nước đi trước cho thấy rằng : Xu thế tự do hoá tài chính là xu thế chủ đạo của các quốc gia từ thập kỷ 1960 trở lại đây. Tuy nhiên, tự do hoá tài chính gắn liền với sự mong manh về tài chính và nếu thực hiện quá trình này không đồng bộ với việc phát triển thị trường tài chính, cải cách thương mại và cải cách kinh tế thì nguy cơ xảy ra khủng hoảng có xác suất rất cao. Có nghĩa rằng quan điểm tự do hoá là hoàn toàn để cho thị trường tự quyết định mà không có bất cứ sự can thiệp nào của nhà nước, thực sự là nguy hiểm và sai lầm. Trong những điều kiện bất ổn về kinh tế do các yếu tố nội tại trong nước và ảnh hưởng từ các yếu tố bên ngoài tác động vào. Tự bản thân các yếu tố thị trường không tự vận hành tốt được, sự quản lí và kiểm soát chặt chẽ của nhà nước để can thiệp vào là cần thiết với mục đích đảm bảo sự cân bằng, ổn định nền kinh tế.

2.5 Cơ chế điều hành lãi suất

2.5.1 Khái niệm cơ chế điều hành lãi suất

Cơ chế điều hành lãi suất được hiểu là tổng thể những chủ trương, chính sách và giải pháp cụ thể của Ngân hàng Trung ương nhằm kiểm soát và điều tiết lãi suất trên thị trường tiền tệ, tín dụng trong từng thời kỳ nhất định.

2.5.2 Cơ chế kiểm soát lãi suất

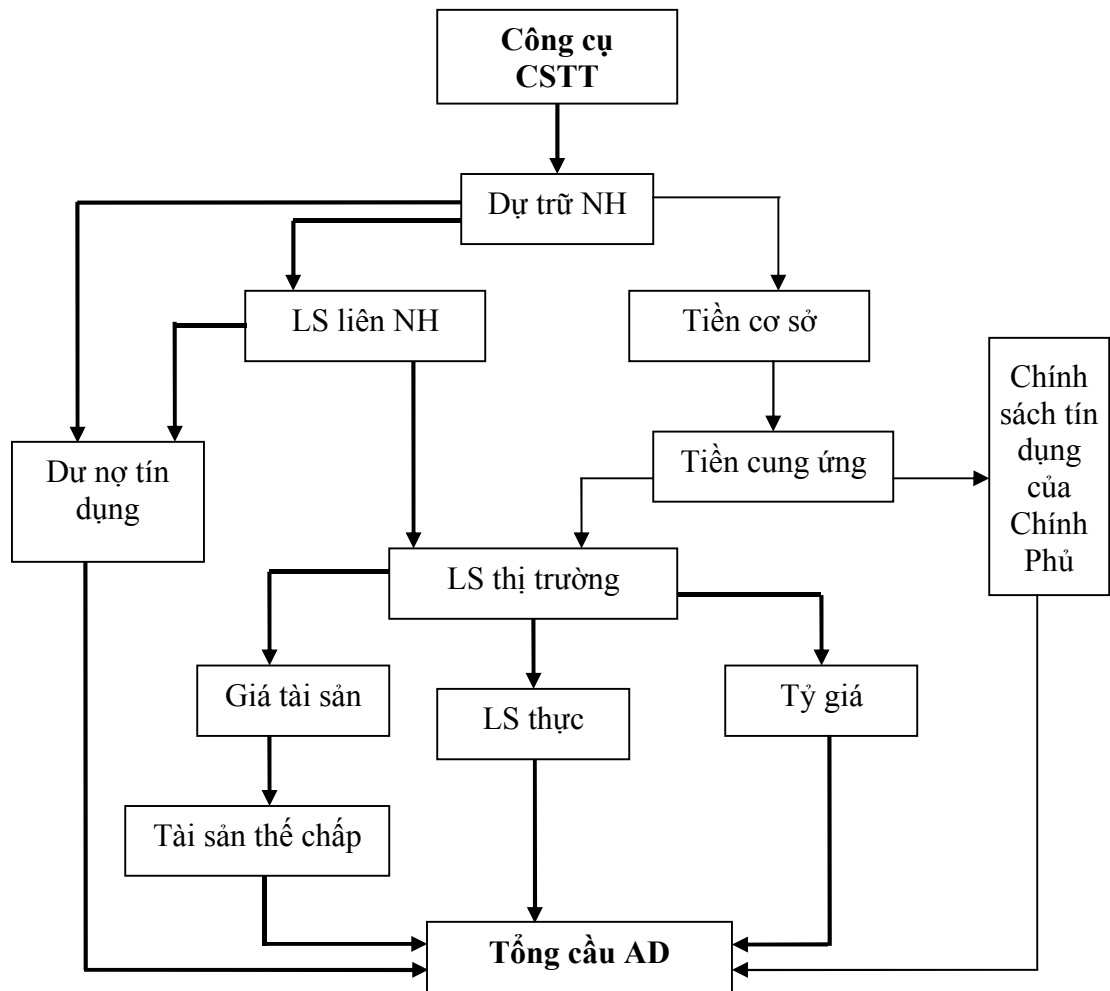
Những thay đổi trong Chính sách tiền tệ (CSTT) của NHTW được chuyển tải tới các mục tiêu cuối cùng của nền kinh tế được thực hiện thông qua những tác động về mặt lượng và tác động về giá (lãi suất). Tác động về lượng và giá có tương quan với nhau, thay đổi khối lượng tiền dẫn tới những thay đổi về lãi suất và ngược lại.

Cơ chế tác động về lượng được thực hiện thông qua những ảnh hưởng trực tiếp của khối lượng tiền cung ứng tới tổng đầu tư và tiêu dùng của xã hội và được thể hiện rõ nét trong cơ chế kiểm soát tiền tệ trực tiếp.

Cơ chế tác động qua lãi suất là cơ chế chuyển tải ảnh hưởng của CSTT tới nền kinh tế thông qua phản ứng dây chuyền giữa các mức lãi suất và giữa các loại giá cả

trên thị trường tài chính. Đây là cơ chế kiểm soát sự biến động lãi suất của nền kinh tế một cách gián tiếp mà theo đó chính sách tiền tệ có thể tác động tới các bộ phận cấu thành tổng cầu thông qua những ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp của lãi suất tới hành vi chi tiêu của các chủ thể kinh tế.

Hình 2.6: Sơ đồ cơ chế tác động của CSTT



Chú thích : - Cơ chế tác động về lượng : —

- Cơ chế tác động về lãi suất : —

Nguồn : Tô Kim Ngọc(2003)

Sơ đồ này cho ta thấy cơ chế tác động bằng lãi suất gồm ba khâu : (1) Đầu tiên là sự tác động trực tiếp của NHNN tới mức lãi suất ngắn hạn được lựa chọn

làm mục tiêu (Trong mô hình là dữ trữ NH); (2) Tiếp theo là sự chuyển tải những ảnh hưởng của các mức lãi suất ngắn hạn tới mặt bằng lãi suất thị trường; (3) Tác động của lãi suất thị trường tới hành vi tiêu dùng và đầu tư của các chủ thể kinh tế thông qua đó ảnh hưởng tới tổng cầu.

Yếu tố quan trọng nhất quyết định thành công của cơ chế tác động thông qua lãi suất của NHNN là phải xác định lãi suất ngắn hạn nào làm lãi suất mục tiêu. Kinh nghiệm các nước trên thế giới cho thấy có ba mô hình xác định lãi suất mục tiêu : (1) Mô hình khung lãi suất chỉ đạo sử dụng các phương tiện thường xuyên; (2) Mô hình kết hợp giữa phương tiện thường xuyên và nghiệp vụ thị trường mở; (3) Mô hình kiểm soát lãi suất thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Theo mô hình này, hiện tại và trong thời gian tới, cơ chế điều hành lãi suất của Việt Nam lấy lãi suất cơ bản là lãi suất mục tiêu để thực hiện CSTT tác động vào lãi suất thị trường để từ đó gây ảnh hưởng tới tổng cầu.

2.5.3 Cơ chế tự do hoá lãi suất

Cơ chế tự do hoá lãi suất là cơ chế trong đó nhà nước không ấn định các mức lãi suất, đồng thời cũng không khống chế lãi suất mà để lãi suất hình thành theo cơ chế thị trường, các ngân hàng được quyền xác định và công bố lãi suất kinh doanh của mình để áp dụng trong việc huy động vốn và cho vay.

Theo Tô Kim Ngọc (2003) có hai cơ chế tự do hoá lãi suất :

Cơ chế tự do hóa lãi suất hoàn toàn (thả nổi lãi suất hoàn toàn): là cơ chế trong đó nhà nước hoàn toàn không can thiệp đến hệ thống lãi suất thị trường.

Cơ chế tự do hóa lãi suất có quản lý: là cơ chế trong đó có sự tham gia can thiệp gián tiếp của nhà nước theo một định hướng, xác định thông qua các công cụ của chính sách tiền tệ

Trước 7/2000 cơ chế quản lý chủ yếu của NHNN là cơ chế quản lý lãi suất trực tiếp bằng quy định các mức lãi suất cụ thể về tiền gửi, cho vay, khung lãi suất, trần lãi suất cho vay, biên độ chênh lệch lãi suất bình quân...

Theo tiến trình hội nhập và phát triển, để phù hợp với sự vận động và phát triển của nền kinh tế. Cơ chế quản lý điều hành lãi suất trực tiếp đã bộc lộ nhiều hạn chế và được thay thế bằng cơ chế tự do hoá lãi suất có quản lý.

2.5.4 Lộ trình tự do hoá lãi suất

Mỗi quốc gia tùy theo những điều kiện cụ thể của mình để chọn lộ trình tự do hóa lãi suất cho phù hợp : Tự do hóa nhanh hay tuần tự theo từng bước. Kinh nghiệm một số nước cho thấy :

Đối với các nước Mỹ, Đức đã chọn việc tự do hóa lãi suất với bước đi nhanh trong thời gian ngắn để thúc đẩy thị trường tài chính phát triển nhanh hơn. Họ thực hiện thả nổi lãi suất tiền gửi, tiền vay, lãi suất thị trường tiền tệ liên ngân hàng và tự nhân hóa các ngân hàng thương mại kèm theo tự do hoá điều hành tỷ giá và mở cửa thị trường vốn. Tất cả các bước này diễn ra trong thời gian ngắn. Cụ thể : Tất cả lãi suất cho vay thả nổi cùng thời gian, trong khi lãi suất tiền gửi được thả nổi dần dần từ lãi suất dài hạn đến ngắn hạn, từ số lượng nhiều đến ít.

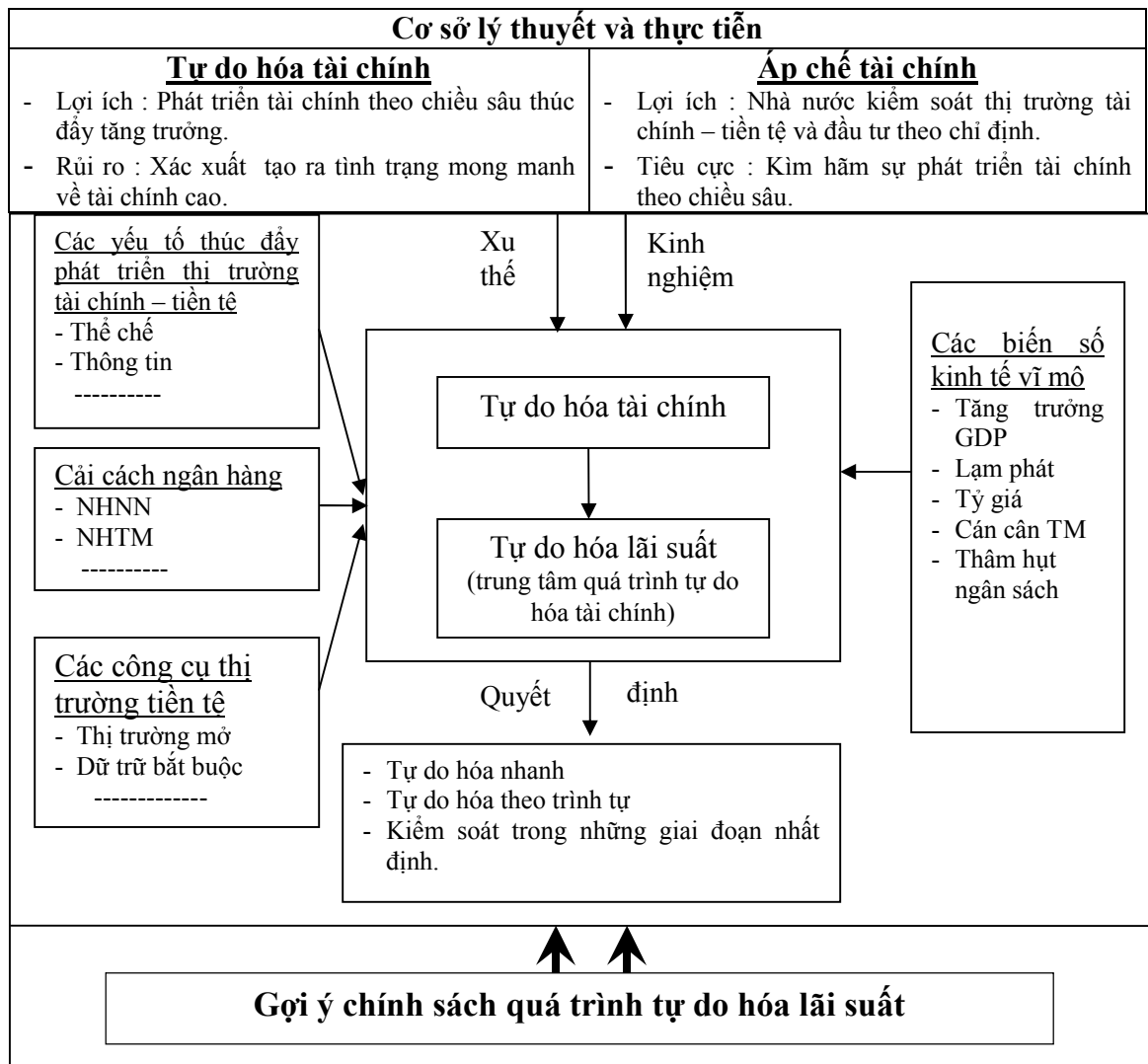
Đối với Trung Quốc, Thái Lan với thị trường tài chính chưa phát triển cao, mức độ hội nhập chưa cao. Họ chọn lộ trình tự do hoá lãi suất theo trình tự đã được định trước. Với lộ trình này các doanh nghiệp trong nước, hệ thống ngân hàng và các định chế tài chính trong nước sẽ có thời gian từ từ thích nghi với các điều kiện bên ngoài, thích nghi với sự thay đổi của thị trường trong điều kiện hội nhập sâu hơn về tài chính. Trung Quốc tự do hóa lãi suất cho vay trước khi tự do hóa lãi suất tiền gửi, đối với lãi suất cho vay : tự do hóa lãi suất ngắn hạn rồi đến lãi suất trung hạn. Ngược lại, Thái Lan tự do hóa lãi suất tiền gửi trước khi tự do hóa lãi suất tiền vay.

Đối với các quốc gia đang phát triển, nguồn vốn cho đầu tư và phát triển hạn chế. Trong khi giai đoạn đầu của phát triển các quốc gia này cần nhiều vốn cho hoạt động đầu tư. Vì vậy, việc tự do hóa lãi suất tiền gửi trước sẽ đẩy mạnh việc huy động tối đa nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư tạo nguồn vốn cho đầu tư. Mặt khác,

xét về mặt tác động của tự do hóa tiền gửi trước sẽ an toàn hơn. Căn cứ điều kiện Việt Nam, việc chọn lộ trình tự do hóa lãi suất theo lộ trình và trình tự đã xác định trước, với việc tự do hóa lãi suất tiền gửi trước rồi đến tự do hóa lãi suất tiền vay như Thái Lan là hợp lí, an toàn cho mục tiêu tăng trưởng và phát triển ổn định, bền vững.

2.6 Khung phân tích đề nghị cho nghiên cứu

Hình 2.7 : Khung phân tích nghiên cứu



CHƯƠNG III : PHÂN TÍCH TIẾN TRÌNH TỰ DO HÓA LÃI SUẤT Ở VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 1986 – 7/2009

3.1 Giới thiệu bối cảnh tự do hóa lãi suất

Quá trình tự do hoá lãi suất gắn liền với quá trình điều hành cơ chế lãi suất của Ngân hàng nhà nước theo từng giai đoạn phát triển kinh tế, và tương ứng với mỗi giai đoạn có một cơ chế điều hành nhất định.

Sự thay đổi lớn nhất trong điều hành cơ chế lãi suất ở Việt Nam là sự chuyển đổi nền kinh tế từ cơ chế quản lý theo phương thức quản lý kế hoạch hóa tập trung sang nền kinh tế thị trường phát triển theo định hướng xã hội chủ nghĩa có sự quản lý của Nhà nước.

Cải cách Ngành ngân hàng bắt đầu bằng Nghị định 53/HĐBT ngày 26.3.1988 của Hội đồng bộ trưởng (nay là Thủ tướng Chính phủ). Nội dung cơ bản của Nghị định 53/HĐBT đó là “Đã hình thành việc phân định rõ ràng chức năng, nhiệm vụ của Ngân hàng Nhà nước và các ngân hàng chuyên doanh”, làm tiền đề cho hai pháp lệnh về: Ngân hàng Nhà nước và pháp lệnh về Ngân hàng, hợp tác xã tín dụng và công ty tài chính ngày 23.5.1989 của Hội đồng nhà nước. Hai pháp lệnh này có hiệu lực từ ngày 1.10.1990 với nội dung chủ yếu là xóa hẳn mô hình Ngân hàng một cấp và xây dựng mô hình Ngân hàng hai cấp phù hợp với mô hình của Ngân hàng các nước có nền kinh tế thị trường phát triển. Trong đó Ngân hàng Nhà nước VN thực hiện chức năng Ngân hàng của các Ngân hàng, quản lý hoạt động kinh doanh của các Ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng, còn Ngân hàng thương mại, các tổ chức tín dụng, thực hiện chức năng kinh doanh trực tiếp về lĩnh vực tiền tệ, tín dụng và Ngân hàng trong nền kinh tế.

Trải qua hơn 20 năm từ ngày chuyển sang cơ chế kinh tế thị trường, Cơ chế điều hành lãi suất ở Việt Nam thay đổi theo hướng tự do hóa lãi suất. Từ cơ chế lãi suất thoát ly thị trường thời bao cấp sang cơ chế lãi suất gắn với các yếu tố thị

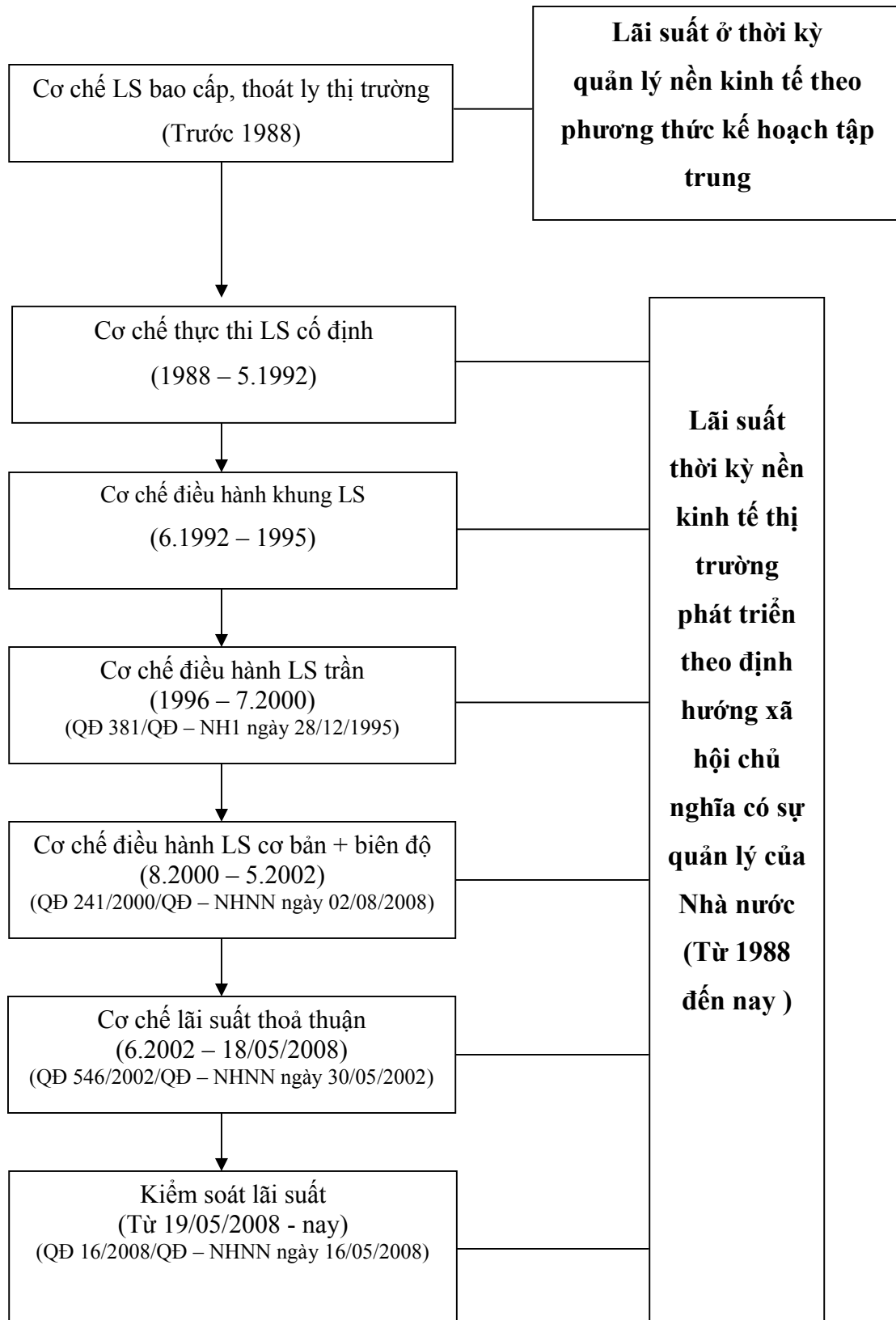
trường, phát huy vai trò của lãi suất là công cụ quan trọng trong việc thực thi chính sách tiền tệ.

Căn cứ vào các cơ chế điều hành lãi suất theo từng giai đoạn phát triển của nền kinh tế. Ta chia quá trình tự do hóa lãi suất thành hai giai đoạn chính : (1) Lãi suất trong cơ chế quản lí nền kinh tế theo phương thức kế hoạch tập trung; (2) Lãi suất trong cơ chế nền kinh tế thị trường.

Trong cơ chế nền kinh tế thị trường, cơ chế điều hành lãi suất theo hướng giảm sự can thiệp của NHNN từ lãi suất cố định, lãi suất khung, trần lãi suất, lãi suất cơ bản + biên độ, cơ chế lãi suất thỏa thuận. Lộ trình này theo trình tự tiến dần tới tự do hóa lãi suất.

Tuy nhiên, từ ngày 19/05/2008, NHNN áp dụng cơ chế điều hành lãi suất mới quy định lãi suất cho vay của NHTM không được vượt quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Như vậy, từ tự do hóa lãi suất NHNN đã thực hiện các công cụ kiểm soát lãi suất, với mức trần lãi suất cho vay không quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Với mức trần này, ta thấy giống cơ chế trần lãi suất giai đoạn 1996 – 7.2000. Phải chăng chúng ta đã đi ngược lại lộ trình tự do hóa lãi suất? Và hiện tượng này là một bất hợp lý, rào cản cho sự tự do hóa tài chính?

Như vậy, quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam gồm 2 giai đoạn chính : (1) Giai đoạn lãi suất trong nền kinh tế kế hoạch tập trung (Trước 1988); (2) Giai đoạn lãi suất trong nền kinh tế thị trường (Từ 1988 đến nay) với 2 phân đoạn : (2.1) Giai đoạn từng bước tự do hóa lãi suất theo tuần tự (Từ 1988 – 18/05/2008); (2.2) Giai đoạn kìm hãm lãi suất (Từ 19/05/2008 đến nay).

Hình 3.1 : Sơ đồ quá trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam

3.2 Phân tích quá trình tự do hoá lãi suất ở Việt Nam

3.2.1 Lãi suất ở thời kỳ theo phương thức quản lý kế hoạch hóa tập trung (Trước năm 1988)

Đặc trưng cơ bản của lãi suất thời kỳ này là áp dụng chính sách lãi suất bao cấp nặng nề, lãi suất được xây dựng thoát ly lãi suất của nền kinh tế.

Với tỷ lệ lạm phát cao hơn lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực là số âm làm cho Ngân hàng thua lỗ, không thể bảo toàn vốn của mình. Thời kỳ này, Việt Nam trải qua thời kỳ lạm phát tới 3 con số kéo dài, năm 1986 là 774.7%, năm 1987 là 323.1%, năm 1988 là 310%. Việc lạm phát quá cao đã làm nước ta bước vào giai đoạn khủng hoảng toàn diện và trầm trọng.

3.2.2 Lãi suất thời kỳ chuyển sang nền kinh tế thị trường phát triển theo định hướng xã hội chủ nghĩa có sự quản lý của Nhà nước (Từ 1988 đến nay).

3.2.2.1 Cơ chế thực thi chính sách lãi suất cố định (1988 – 5.1992)

“Lãi suất tiền gửi và cho vay của các ngân hàng TMQD đều do Ngân hàng Nhà nước quy định. Cũng theo quy định của Ngân hàng Nhà nước, các Ngân hàng thương mại duy trì các mức lãi suất cho vay khác nhau đối với cho vay nông nghiệp, công nghiệp và thương mại (Xem Bảng 3.1). Mức biến thiên lãi suất này thể hiện ưu tiên đầu tư vào những lĩnh vực cụ thể, thay vì phản ánh rủi ro tương đối của các dự án đầu tư”.¹³

Cơ chế này đã thành công trong việc chống được lạm phát phi mã giai đoạn 1986 – 1988 : 402.66% , xuống 56.14% giai đoạn : 1989 – 1991 và bình ổn lạm phát ở mức 2 con số trong giai đoạn 1992 – 1997 : 9.52%¹⁴. Việc giải quyết được vấn đề lạm phát cao giai đoạn 1986 – 1988 đã bình ổn được nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam, tạo đà hội nhập và tăng trưởng cho các giai đoạn kế tiếp.

¹³ Nguyễn Xuân Thành (2003, Trang 2) :”Việt Nam con đường tự do hoá Lãi Suất”

¹⁴ Nguồn tổng cục thống kê.

Song song với những thành công đã đạt được, cơ chế này từ năm 1990 đã bộc lộ những hạn chế của nó, những DNNN được ưu đãi mang nặng tính ỷ lại, làm ăn không hiệu quả. Các ngân hàng không có quyền tự chủ trong hoạt động của mình. Do suốt thời kỳ này, tiếp tục áp dụng cơ chế lãi suất âm và mang nặng tính chất bao cấp với việc NHNN quy định chi tiết từng mức lãi suất tiền gửi, và tiền vay cho từng loại hình doanh nghiệp và theo từng thành phần kinh tế.

Bảng 3.1 : Lãi suất giai đoạn 1989-92 (%/tháng, cuối thời đoạn)

	1989	1990	1991	1992
Tiền gửi không kỳ hạn (cá nhân)	5,0	2,4	2,1	1,0
Tiền gửi tiết kiệm 3 tháng (cá nhân & tổ chức kinh tế)	7,0	4,0	3,5	2,0
Lãi suất cho vay				
Nông nghiệp	3,7	2,4	3,3	2,5
Công nghiệp & giao thông vận tải (GTVT)	3,8	2,7	3,0	2,0
Thương mại & du lịch	3,9	2,9	3,7	2,7
Vốn cố định	...	0,8	0,8	1,8
Vốn lưu động	2,7
Chênh lệch lãi suất	-3,3	-1,3	-0,5	0,5
Lạm phát	2,7	7,7	4,8	1,1
Lãi suất thực				
Tiền gửi tiết kiệm 3 tháng (cá nhân)	4,3	-3,7	-1,3	0,9
Cho vay công nghiệp và GTVT	1,1	-5,0	-1,8	0,9

Nguồn: Nguyễn Xuân Thành (2003).

Năm 1988 cũng đánh dấu nỗ lực tự do hóa tài chính đầu tiên của Việt Nam bằng quyết định của Hội đồng Bộ trưởng (9/3/1988) cho phép tất cả các tổ chức kinh tế, bao gồm cả các đơn vị kinh tế ngoài quốc doanh, được vay tiền và huy động vốn từ công chúng. Kết quả là sự ra đời hàng loạt các quỹ và hợp tác xã tín dụng¹⁵. Các quỹ này có mức vốn tự có thấp (tạo ra tâm lý ỷ lại), đua nhau tăng lãi suất để huy động vốn (tạo ra lựa chọn bất lợi). Cả hệ thống rơi vào vòng xoáy của

¹⁵ Đến cuối thập niên 80, tổng số quỹ và hợp tác xã tín dụng lên tới 7.180, trong khi vào năm 1983 thì hợp tác xã tín dụng đầu tiên mới được thành lập ở miền Nam (Nguyễn Xuân Thành [2003])

vấn đề lựa chọn bất lợi và tâm lý ỷ lại. Hệ quả là sự phá sản các quỹ tín dụng, tạo ra một cuộc đổ vỡ tín dụng mang tính hệ thống nhất từ trước tới nay ở Việt Nam. Cuộc khủng hoảng tín dụng này còn tạo ra một tác động tâm lý sâu rộng với sự sụt giảm lòng tin nghiêm trọng của người dân đối với hệ thống Ngân hàng. Sự thất bại này do những nguyên nhân : (1) Giai đoạn (1986-1988) là thời kỳ mất ổn định kinh tế vĩ mô nhất mà nền kinh tế Việt Nam từng trải qua. (2) Chưa có cải cách trong khu vực công nghiệp, DNNN và hoạt động ngoại thương; (3) Hệ thống tài chính chưa phát triển, không có hệ thống điều tiết tài chính; (4) Các tổ chức huy động vốn từ công chúng dưới dạng tiền gửi tiết kiệm để cho vay không phải tuân thủ các quy định truyền thống của ngân hàng, như dự trữ bắt buộc và tỷ lệ vốn/dự nợ vay.

3.2.2.2 Cơ chế điều hành khung lãi suất (6.1992 – 1995)

Cơ chế lãi suất giai đoạn này đánh dấu một bước quan trọng trong việc điều hành lãi suất của Ngân hàng nhà nước. Đó là cơ chế chuyển từ lãi suất thực âm sang cơ chế lãi suất thực dương với lãi suất cho vay bình quân (BQ) lớn hơn lãi suất tiền gửi BQ và lớn hơn tỷ lệ lạm phát của nền kinh tế. Từ năm 1992 trở đi, cơ chế lãi suất là cơ chế lãi suất dương, đảm bảo sự hài hòa lợi ích giữa người gửi tiền và ngân hàng cho vay ([Bảng 3.2](#) và [Hình 3.2](#)).

NHNN ấn định lãi suất cụ thể bằng quản lý lãi suất theo khung, bao gồm lãi suất tối thiểu về tiền gửi và lãi suất tối đa về tiền vay. Trong phạm vi lãi suất này Các tổ chức tín dụng được phép ấn hành các mức lãi suất tiền gửi và tiền vay cụ thể cho từng đối tượng, đặc thù hoạt động kinh doanh và cung - cầu vốn.

Lãi suất thời kỳ này không có sự phân biệt giữa các thành phần kinh tế đã hạn chế được tâm lý ỷ lại của các DNNN được ưu đãi.

Lãi suất ngoại tệ : NHNN quy định trần lãi suất cho vay và lãi suất huy động. Các NHTM ra quyết định trên cơ sở lãi suất trần quốc tế và cung - cầu ngoại tệ trong nước.

Mặt tích cực của cơ chế lãi suất giai đoạn từ 6.1992 – 1995 :

Chính sách lãi suất đã được cải cách theo hướng linh hoạt hơn và phù hợp hơn với cơ chế thị trường là bước chuyển biến quan trọng để tiến tới quá trình tự do hoá lãi suất, làm cho lãi suất linh hoạt hơn, hạn chế đến mức thấp nhất sự can thiệp trực tiếp của NHNN vào hoạt động của NHTM.

Sự thay đổi từ việc ấn định các mức lãi suất cụ thể sang khung lãi suất, cho phép các TCTD chủ động, tự quyết định mức lãi suất cụ thể của đơn vị mình trên cơ sở cân đối chi phí đầu vào, đầu ra.

Mặt hạn chế của cơ chế lãi suất giai đoạn từ 6.1992 – 1995 :

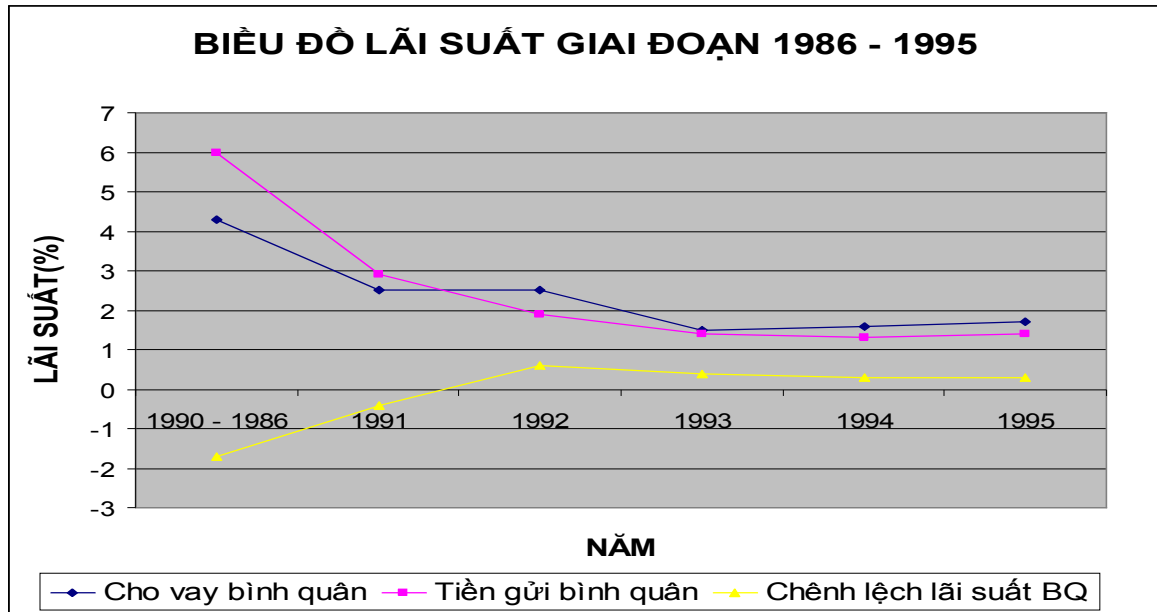
Khi lãi suất tiền gửi thấp nhưng các ngân hàng cho vay lãi suất cao, các ngân hàng có lợi nhuận cao nhưng gây khó khăn đối với hoạt động của Doanh nghiệp. Ngược lại, khi lãi suất tiền gửi tăng, với việc khống chế trần lãi suất cho vay và mức trần lãi suất này ở mức thấp, chênh lệch lãi suất đầu vào và ra ngày càng thấp xuống làm cho lợi nhuận của Ngân hàng giảm. Hoạt động kinh doanh của Ngân hàng yếu đi gây ảnh hưởng không tốt đến thị trường tài chính và giảm vai trò của ngân hàng đối với nền kinh tế .

Bảng 3.2 : Diễn biến lãi suất bình quân các năm 1986 – 1995

Đơn vị tính : %/tháng

	1986-1990	1991	1992	1993	1994	1995
Cho vay BQ	4.3	2.5	2.5	1.5	1.6	1.7
Tiền gửi BQ	6.0	2.9	1.9	1.4	1.3	1.4
Chênh lệch	-1.7	-0.4	+0.6	+0.4	+0.3	+0.3

Nguồn : IMF (2002)

Hình 3.2: Lãi suất tiền gửi, cho vay bình quân và chênh lệch lãi suất

Nguồn : IMF (2002)

3.2.2.3 Cơ chế điều hành lãi suất trần (1996 – 7.2000)

Năm 1996 – 1997, NHNN thay thế khung lãi suất tối thiểu về tiền gửi - lãi suất tối đa về tiền vay giai đoạn trước đó bằng qui định các mức lãi suất “trần” theo thời hạn cho vay và khống chế chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động vốn bình quân là 0,35%/tháng, lãi suất huy động cụ thể do các NHTM tự quy định.

Năm 1997, NHNN đã thay đổi hình thức qui định lãi suất tái cấp vốn, chuyển sang qui định mức lãi suất cụ thể.

Giai đoạn 1997 – 1998 là giai đoạn xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính khu vực Châu Á. Tuy nhiên, do mức độ mở cửa tài chính, kinh tế của Việt Nam thấp nên hệ thống ngân hàng của Việt Nam ít chịu ảnh hưởng trực tiếp từ tác động của cuộc khủng hoảng này.

Năm 1998, chính phủ không áp dụng chính sách thắt chặt mà đã nới rộng chính sách tiền tệ. NHNN tăng trần lãi suất cho vay thêm 1%/tháng lên 1.2%/tháng, cho vay trung và dài hạn tăng từ 1.1%/tháng lên 1.25%/tháng. Trần lãi suất được nâng lên để các ngân hàng thương mại (đặc biệt là các ngân hàng cổ phần) có thể tăng lãi suất tiền gửi để huy động vốn trong năm 1997. Trong bối cảnh bắt đầu có sự cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng, quy định giới hạn chênh lệch lãi suất cho vay và tiền gửi trong khoảng 0,35%/tháng dần dần không còn tác dụng và cuối cùng được hủy bỏ.

Tuy nhiên, trái với nhiều dự đoán của chính phủ, nền kinh tế Việt Nam bắt đầu chịu tác động khá mạnh (mặc dù là gián tiếp) của cuộc khủng hoảng từ giữa năm 1997. Trong lĩnh vực tài chính - ngân hàng, chất lượng tài sản có của các ngân hàng suy giảm khi các doanh nghiệp vay nợ gặp khó khăn do tăng trưởng kinh tế, xuất khẩu và đầu tư trực tiếp nước ngoài suy giảm (Nguyễn Xuân Thành [2003]).

Từ cuối năm 1998, Chính phủ đã đưa ra một loạt các biện pháp nhằm giảm nhẹ khó khăn tài chính cho các DNNN, trong đó bao gồm: giãn nợ từ 1-3 năm tới 1-5 năm cho các DNNN khó khăn; các DNNN có thể vay vốn mà không cần tài sản thế chấp (nhưng không áp dụng cho các doanh nghiệp tư nhân); và giảm lãi suất cho vay (Nguyễn Xuân Thành, 2003). Với các biện pháp này, tín dụng nội địa đã tăng rất nhanh so với tăng trưởng kinh tế từ 16.4% năm 1998 đã tăng lên 19.3% năm 1999 và 38.1% năm 2000. Trong khi tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng chậm lại do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính Năm 1998 : 5.8%

Bảng 3.3 : Tăng trưởng tín dụng nội địa, GDP và lạm phát (%/năm)

	1997	1998	1999	2000	2001
Tăng tín dụng nội địa cho nền kinh tế	22,6	16,4	19,3	38,1	21,5
Doanh nghiệp nhà nước	15,6	22,9	9,7	28,7	14,0
Các khu vực khác	30,5	10,2	29,8	46,9	27,5
Tăng cung tiền (M3)	26,1	25,6	39,1	38,9	25,5

Tăng trưởng (GDP theo giá cố định)	8,2	5,8	4,8	6,8	6,8
Lạm phát	3,6	9,2	0,1	-0,6	0,8

Nguồn: NHTG (2002), Tổng cục Thống kê Việt Nam, Niên giám Thống kê (1997 đến 2001).

Tháng 11/1999 NHNN đưa vào sử dụng nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá cho các NHTM, lãi suất tái chiết khấu được quy định ở mức thấp hơn 0,05%/tháng so lãi suất tái cấp vốn;

Qua bảng 3.3 ta thấy, năm 1999 và năm 2000 nền kinh tế Việt Nam có dấu hiệu giảm phát, Lạm phát năm 1999 là 0.1% và năm 2000 là -0.6%, để kích cầu NHNN liên tục giảm trần lãi suất. Lãi suất cuối năm này giảm 0.35 – 0.4% so với mức đầu năm.

Tháng 7/2000, NHNN đưa vào sử dụng nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất thị trường mở được hình thành qua các phiên giao dịch.

Mặt tích cực của cơ chế lãi suất giai đoạn từ 1996 – 7.2000

Với việc hạ lãi suất, đẩy mạnh tín dụng nội địa trong nước trong các năm 1998, 1999 đã tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp sau khủng hoảng tài chính khu vực và kích thích đầu tư.

Cơ chế lãi suất này đã góp phần duy trì sự tăng trưởng kinh tế, kiểm soát lạm phát, ổn định sức mua của VNĐ trong sự tương quan của các đồng tiền trong khu vực ([Xem chi tiết số liệu bảng 3.3](#)).

Mặt hạn chế của cơ chế lãi suất giai đoạn từ 1996 – 7.2000

Mặt trái của việc giảm lãi suất dẫn đến chênh lệch lãi suất cho vay và lãi suất huy động vốn thời kỳ này rất nhỏ, thậm chí lãi suất cho vay thời kỳ hiện tại thấp hơn lãi suất huy động vốn của thời kỳ trước đó đang còn số dư có. Khi Ngân hàng Nhà nước quyết định không giảm lãi suất đối với các khoản cho vay trước đây,

người vay lập tức đến vay ở một ngân hàng khác có lãi suất thấp hơn để trả nợ cũ với lãi suất cao. Vì vậy các ngân hàng thương mại chịu sức ép và rủi ro lãi suất.

Chính sách lãi suất thời kỳ này là các ngân hàng thương mại quốc doanh vẫn phải bao cấp về tài chính với việc phải cho vay theo chỉ định của chính phủ. Lãi suất huy động bình quân của các ngân hàng thương mại lớn hơn lãi suất cho vay dẫn đến việc cho vay của các Ngân hàng này không đủ bù đắp chi phí. Và hệ quả là các ngân hàng này không mặn mà với việc cho vay này.

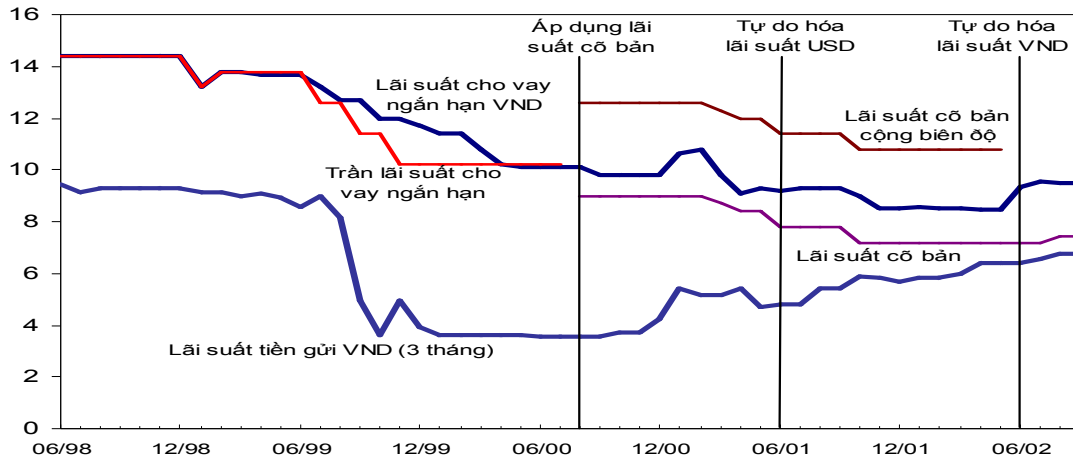
Với việc hạ lãi suất của NHNN, việc huy động vốn trung dài hạn sẽ rất khó khăn đối với Ngân hàng. Nhiều dự án hiệu quả cần nhu cầu vốn trung dài hạn đã không được đầu tư. Nếu Ngân hàng lấy nguồn vốn ngắn hạn đầu tư cho các dự án trung dài hạn sẽ rủi ro thanh toán rất cao khi có dòng tiền rút ra.

3.2.2.4 Cơ chế điều hành lãi suất cơ bản kèm biên độ (8.2000 – 5.2002)

Giai đoạn này đánh dấu sự thay đổi lớn trong cơ chế điều hành chính sách lãi suất của NHNN. Lần đầu tiên lãi suất cho vay nội tệ của ngân hàng được điều chỉnh theo lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Các NHTM không chế trần lãi suất tiền vay theo lãi suất cơ bản : Đối với vay ngắn hạn không vượt quá lãi suất cơ bản + 0,3%/tháng và vay trung hạn không vượt quá lãi suất cơ bản + 0,5%/tháng. Cơ chế này các ngân hàng đã bắt đầu ấn định lãi suất trên cơ sở thỏa thuận với khách hàng.

Vào tháng 11/2001, trần lãi suất cho vay ngoại tệ được xóa bỏ, từ đó cho phép những người vay ngoại tệ trong nước có thể thương lượng lãi suất với các ngân hàng nội địa và ngân hàng nước ngoài.

Vào tháng 6/2002, lãi suất được tự do hóa hoàn toàn với việc các ngân hàng được phép xác định lãi suất cho vay trên cơ sở tự thẩm định và thương lượng với khách hàng.

Hình 3.3 : Các Lãi suất cơ bản trên thị trường từ 1998 - 2002

Nguồn: Tài liệu chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright(2004 – 2005), Nguyễn Xuân Thành – Nguyễn Trọng Hoài.

Với cơ chế lãi suất thời kỳ này đã có nhiều ý kiến bình luận, có ý kiến ủng hộ, có ý kiến phê phán, có ý kiến hoài nghi.

Mặt tích cực của cơ chế lãi suất giai đoạn từ 8.2000 – 5.2002

Cơ chế lãi suất này đã kết hợp hài hòa hơn giữa việc quản lý, giám sát, điều tiết thị trường tiền tệ của NHNN với hoạt động kinh doanh của các Ngân hàng thương mại. Các lãi suất trên thị trường gắn chặt và vận động theo lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Trong giai đoạn này NHNN đã chủ động điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản tiền đồng.

Đối với lãi suất ngoại tệ có sự liên hệ giữa lãi suất thị trường Quốc tế và thị trường trong nước, khuyến khích phát triển hoạt động tín dụng ngoại tệ, là tín hiệu tốt thúc đẩy các ngành hoạt động xuất - nhập khẩu.

Thống đốc NHNN Lê Đức Thúy (2002) cho rằng: “Ưu điểm lớn nhất của cơ chế này (cơ chế tự do hóa lãi suất) là tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng mở rộng mạng lưới để huy động cho vay vốn với mức lãi suất phù hợp; đáp ứng đầy đủ

và nhanh hơn vốn cho người cần vay. Một tác động khác của cơ chế mới là: Tạo thuận lợi cho việc cải cách hệ thống ngân hàng theo định hướng thị trường, nâng cao năng lực tài chính, khả năng cạnh tranh, các tiêu chuẩn an toàn và khả năng hội nhập với thị trường tài chính tiền tệ quốc tế của các tổ chức tín dụng Việt Nam.”¹⁶

Bảng 3.4 : Tổng hợp một số chỉ tiêu hoạt động ngân hàng từ 1998 – 2002

Chỉ tiêu	1998	1999	2000	2001	2002
1. Tổng nguồn vốn huy động	114.765	145.190	191.574	250.962	328.760
- Tốc độ tăng hàng năm	25.94%	26.50%	31.90%	31.00%	30.99%
2. Tổng dư nợ tín dụng	112.242	139.180	184.936	225.704	286.644
- Tốc độ tăng hàng năm	25.2%	24.1%	32.9%	27.1%	27.9%
3. Nguồn vốn huy động / GDP	31.7%	36.3%	43.1%	52.6%	64.6%
4. Dư nợ tín dụng / GDP	31%	34.8%	41.6%	47.3%	46.3%
5. Tỷ lệ nợ quá hạn/tổng dư nợ	12%	13.2%	10.75%	8.7%	8.15%

Nguồn : NHNN

Mặt hạn chế của cơ chế lãi suất giai đoạn từ 8.2000 – 5.2002

Với cơ chế lãi suất này việc xác định và công bố lãi suất cơ bản để làm căn cứ điều tiết là rất quan trọng. Lãi suất này phải dựa trên cơ sở khoa học từ nghiên cứu các yếu tố cung cầu trên thị trường tiền tệ, các lực lượng và thành phần ảnh hưởng đến lãi suất.

Tuy nhiên trong giai đoạn này, mặc dù đã có nhiều mặt tích cực, song lãi suất cơ bản công bố của NHNN vẫn chủ yếu mang tính chủ quan, hành chính. Chưa thực sự phản ánh đúng, hiệu quả cung cầu tiền tệ trên thị trường.

¹⁶ VNExpress lấy từ Báo Thanh Niên, “Tự do hóa lãi suất cho vay: Cởi trói các tổ chức tín dụng”, 31/5/2002.

3.2.2.5 Cơ chế lãi suất thoả thuận (6.2002 – 19/05/2008)

Những hạn chế của cơ chế lãi suất cơ bản kèm biên độ của giai đoạn trước đòi hỏi cần có cơ chế lãi suất mới phù hợp và hiệu quả hơn. Ngày 30/05/2002, NHNN ra quyết định số 546/2002/QĐ – NHHN về việc thực hiện cơ chế lãi suất thoả thuận trong hoạt động tín dụng thương mại bằng Đồng Việt Nam của tổ chức tín dụng đối với khách hàng.

Việc ban hành cơ chế lãi suất thoả thuận đã chứng tỏ chính sách quản lý lãi suất của ngân hàng Nhà nước ngày càng cởi mở hơn, hạn chế dần và đi tới xoá bỏ việc điều hành lãi suất của nền kinh tế bằng mệnh lệnh hành chính, tiến dần tới tự do hoá theo nguyên tắc thị trường.

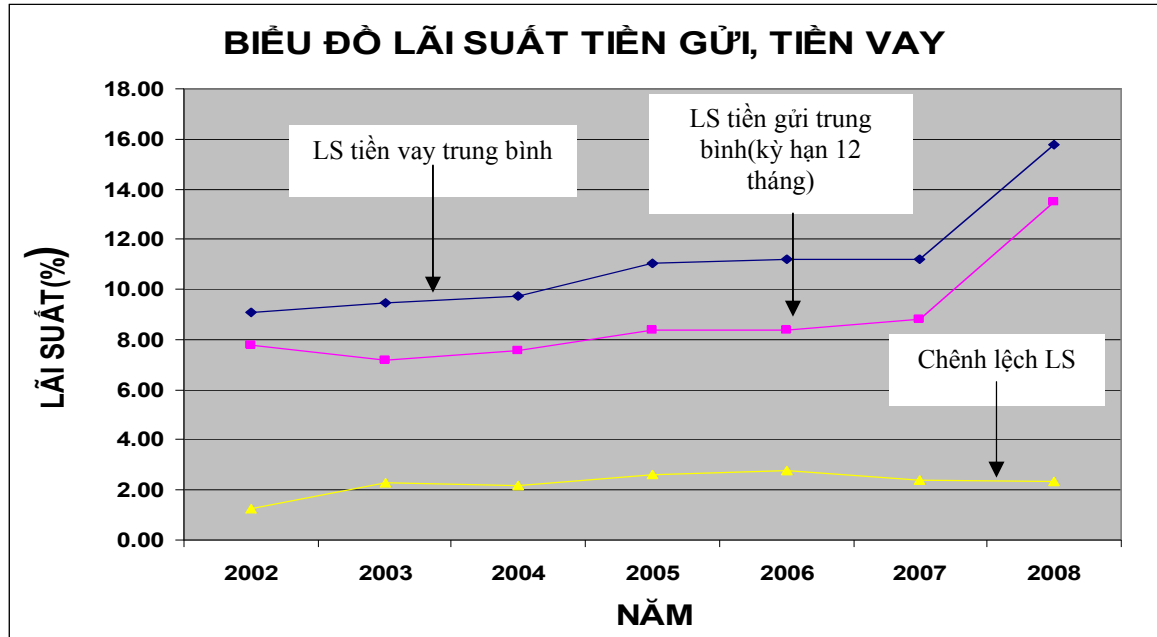
Đây là bước tiến quan trọng trong tiến trình tự do hoá hoàn toàn về lãi suất ở Việt Nam, đáp ứng kịp thời những đòi hỏi bức xúc về cung - cầu vốn của nền kinh tế.

Để dễ dàng phân tích, ta chia giai đoạn này thành 2 giai đoạn chính, lấy mốc phân chia là năm 2008; Giai đoạn từ 2002 – 2007 : Giai đoạn tăng trưởng và ổn định của nền kinh tế và giai đoạn 2008 – 2009 : Giai đoạn ảnh hưởng của suy thoái kinh tế và những bất ổn kinh tế vĩ mô. Sở dĩ lấy mốc phân chia là năm 2008, vì năm này có nhiều biến động về kinh tế, biến động về chính sách tiền tệ ...tác động đến kinh tế Việt Nam.

Giai đoạn 2002 -2007 :

Từ năm 2002 – 2007, lãi suất tiền gửi, tiền vay ở trạng thái ổn định, các chỉ tiêu kinh tế Việt Nam đều đạt được các mục tiêu đề ra. Có thể nói rằng, chính sách lãi suất giai đoạn này đã phát huy hiệu quả của nó, đảm bảo cho các NHTM linh hoạt trong hoạt động kinh doanh của mình.

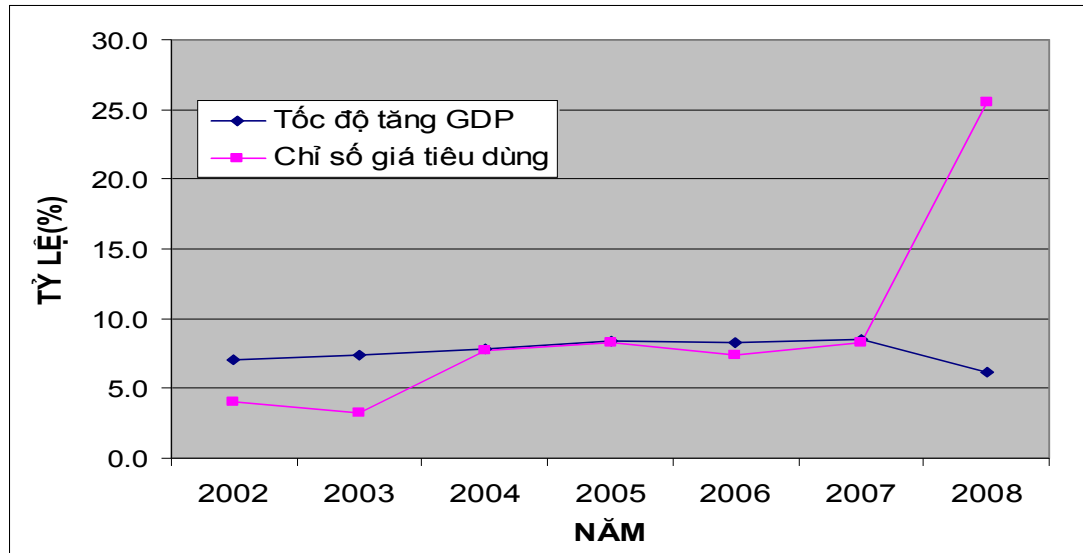
Hình 3.4 : Lãi suất tiền gửi , tiền vay và chênh lệch lãi suất



Nguồn : ADB(2009)

Hình 3.4 cho ta thấy lãi suất tiền vay và tiền gửi ổn định và có xu hướng tăng : lãi suất tiền vay trung bình/năm của năm 2002 là 9.06% tăng dần qua các năm và ở mức 11.18% năm 2007; Lãi suất tiền gửi kỳ hạn trung bình 12 tháng/năm cũng nằm trong xu thế này từ 7.8% năm 2002 tăng dần là ở mức 8.8% năm 2007. Mức chênh lệch giữa tiền vay và tiền gửi cũng tăng lên, mức chênh lệch lãi suất tiền gửi và tiền vay dao động trong biên độ (0.1%/tháng – 0.22%/tháng) tương ứng với (1.26%/năm – 2.63%/năm).

Chỉ số giá tiêu dùng ổn định ở mức dưới hai con số và thấp hơn tốc độ tăng trưởng GDP. Tốc độ tăng trưởng GDP ổn định ở mức 7%/năm : 2002 và đạt mức cao nhất 8.3% : 2009.

Hình 3.5 : Đồ thị tốc độ tăng GDP và Chỉ số giá tiêu dùng(2002 – 2008)

Nguồn : ADB(2009)

Giai đoạn này, để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, Chính phủ đã thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng với việc tăng cung tiền M1 và M2, tăng tín dụng trong nước (Xem chi tiết bảng 3.4). Tính riêng năm 2007, tín dụng trong nước tăng so năm 2006 là 50.2%, cung tiền M2 tăng 46.1%, bên cạnh đó dòng vốn đầu tư nước ngoài trong năm này cũng tăng mức kỷ lục đạt mức 6.550 triệu USD tăng so năm trước 1.87 lần.

Với tài khoản quốc gia thâm hụt 0.3% và giữ mức tỷ giá tương đối ổn định (Năm 2007 tăng so năm 2002 khoảng 10.6%), cùng với tỷ lệ lạm phát ở mức dưới 2 con số và thấp hơn mức tăng trưởng GDP, nền kinh tế Việt Nam giai đoạn này có sự tăng trưởng khá cao và tương đối ổn định (Hình 3.5)

Có thể nói rằng với bối cảnh trong nước và quốc tế khá thuận lợi, chính sách tiền tệ mở rộng với cơ chế lãi suất thỏa thuận giai đoạn này đã làm tăng mạnh nguồn vốn đầu tư cho phát triển góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cao và ổn định.

Bảng 3.5 : Một số chỉ tiêu kinh tế cơ bản giai đoạn 2002 - 2007

DANH MỤC	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Tỷ giá hối đoái chính thức (so USD)	15279.5	15509.6	15741.42	15858.9	15994.3	16178.9
Thay đổi tỷ giá (%)	3.76	1.51	1.49	0.75	0.85	1.15
Tài khoản quốc gia (% so GDP)	2.1	-1.7	-4.9	-3.5	-1.1	-0.3
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (Triệu USD)	1400	1450	1610	1889	2315	6550
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (%so GDP)	4.0	3.7	3.5	3.6	3.8	9.3
Tín dụng trong nước (Nghìn tỷ đồng, cuối kỳ) ¹⁷	239.9	316.9	435.2	585.6	730.3	1096.8
Mức thay đổi tín dụng trong nước (%)	25.5	32.1	37.3	34.6	24.7	50.2
Thay đổi cung tiền (M2)(%)	17.6	24.9	29.5	29.7	33.6	46.1
Tỷ lệ M2/GDP theo giá hiện hành(%)	61.4	67.0	74.4	82.3	94.7	117.9
Tỷ lệ tăng cung tiền M1(%)	12.0	22.0	20.4	20.2	21.1	38.9

Nguồn : ADB(2009)

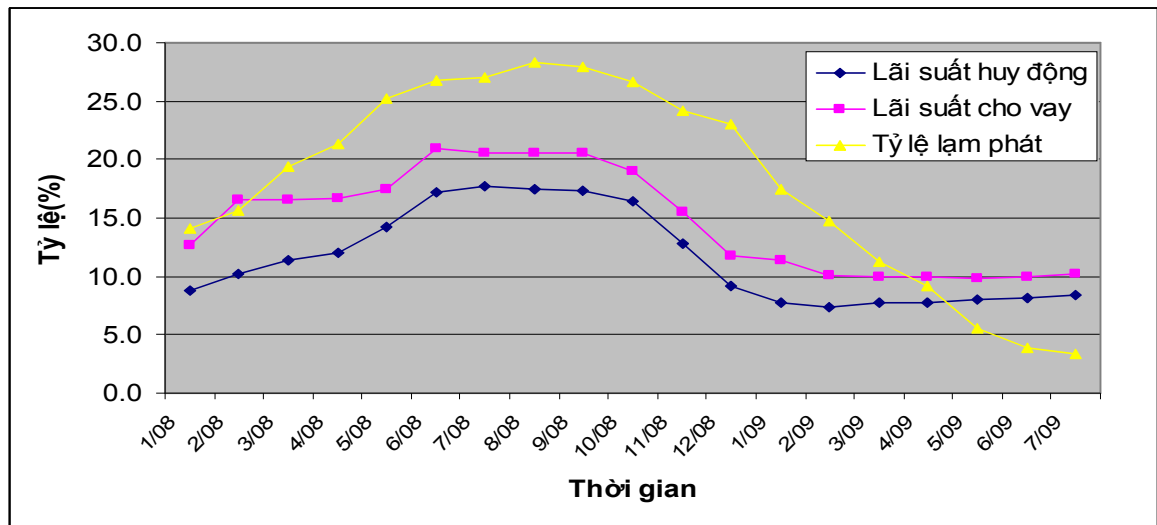
3.2.2.6 Kiểm soát lãi suất (Từ 19.05.2008 đến nay)

Sau thời gian tăng trưởng cao và kéo dài giai đoạn 2002 – 2007, bước sang quý I năm 2008 nền kinh tế Việt Nam có dấu hiệu bước vào giai đoạn thu hẹp. Có thể nói rằng năm 2008 là năm với nhiều biến động đối với nền kinh tế Việt Nam do tác động từ môi trường bên ngoài và do những phát sinh từ nội tại. Đầu quý I/2008 chỉ số giá tiêu dùng ở Việt Nam tăng đột biến so với cùng kỳ năm trước, và tiếp tục tăng ở các tháng kế tiếp, đẩy tỷ lệ lạm phát của Việt Nam lên cao. Tháng 1/2008 : 14.1%, tháng 2/2008 : 15.7%, tháng 3/2008 : 19.4% (Xem hình 3.6) và chưa thấy có dấu hiệu lạm phát sẽ dừng lại. Trong khi đó tăng trưởng GDP của Việt Nam giảm rõ rệt sau giai đoạn tăng cao từ 2002 – 2007 và đạt mức 8.3% năm 2007, đến quý I/2008 tăng trưởng GDP giảm xuống 5.7% sau đó tăng nhẹ ở Quý II/2008 : 6.3%. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong 5 năm gần đây. Với những dấu hiệu

¹⁷ Nguồn IMF(2007).

trên cho thấy kinh tế vĩ mô Việt Nam bắt đầu bộc lộ những rạn nứt và với đà tăng cao lạm phát như vậy sẽ gây hậu quả nghiêm trọng đối với sự ổn định kinh tế vĩ mô và mục tiêu phát triển bền vững của Việt Nam trong những năm tới.

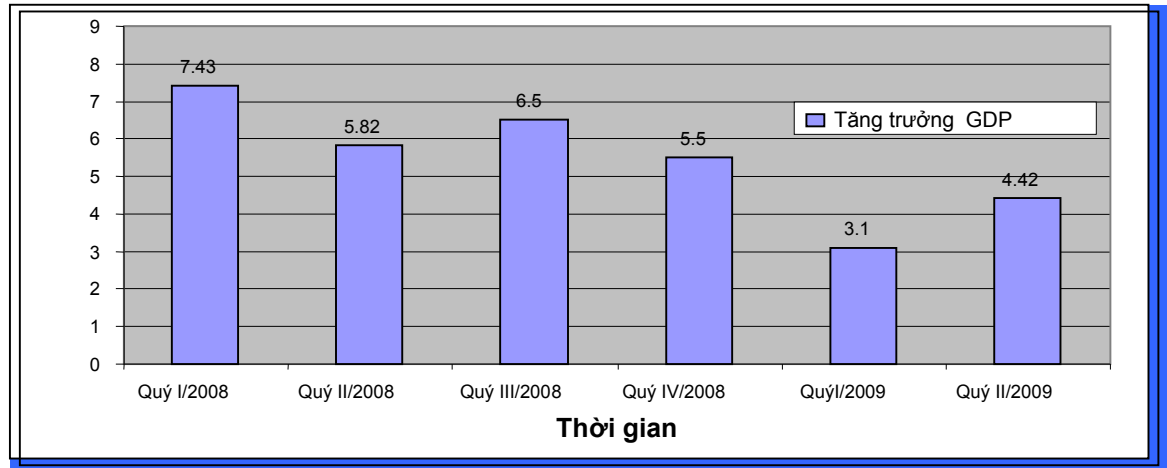
Hình 3.6 : Biểu đồ lãi suất huy động, lãi suất cho vay và tỷ lệ lạm phát (Từ tháng 1/2008 đến 07/2009)



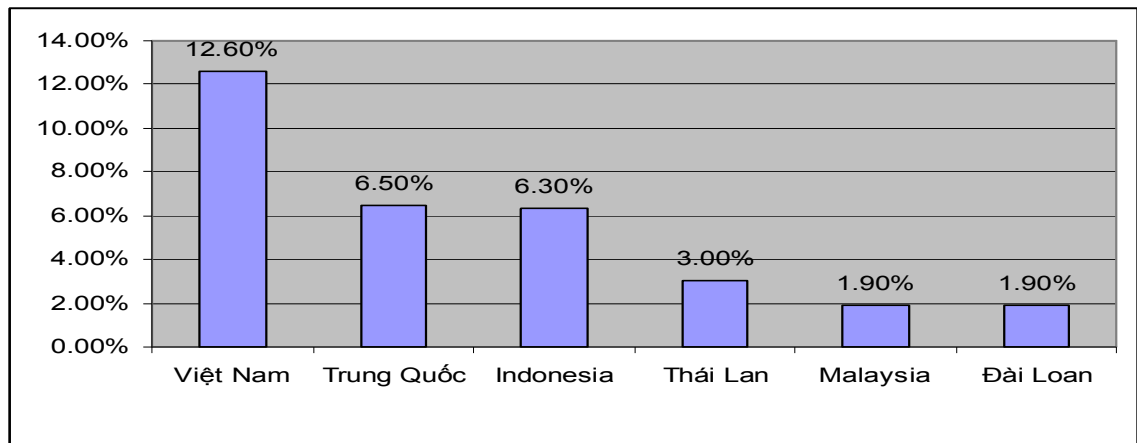
Nguồn : NHNN và Tổng cục thống kê(2009)

Hiện tượng trên xảy ra do những nguyên nhân vừa mang tính chủ quan và khách quan tác động. Trên thị trường thế giới, khi dầu thô, lương thực và nguyên liệu cơ bản bị đầu cơ, đẩy giá lên cao¹⁸; Với giá cả các mặt hàng thiết yếu trên thị trường thế giới tăng cao đã tạo sức ép tăng giá các mặt hàng trong nước đẩy tỷ lệ lạm phát tăng cao ở Quý I/2008. Tuy nhiên, sự tăng cao bất thường chỉ số lạm phát ở Việt Nam so với các nước trong khu vực (Xem hình 3.8) cho thấy nguyên nhân thực sự nằm ngay chính trong cơ cấu kinh tế nội tại của chúng ta, việc giá cả thế giới chỉ đào sâu hơn căn bệnh lạm phát đã ẩn chứa trong “cơ thể” nền kinh tế của chúng ta.

¹⁸ Thời kỳ cao nhất dầu thô 147 USD/thùng, thép 830USD/tấn, gạo 1.000USD/tấn...

Hình 3.7 : Tăng trưởng GDP hàng quý (Năm 2008 – 2009)

Nguồn : Tổng cục thống kê(2009)

Hình 3.8 : Chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam và một số nước

Nguồn : Economist Intelligence Unit(2009)

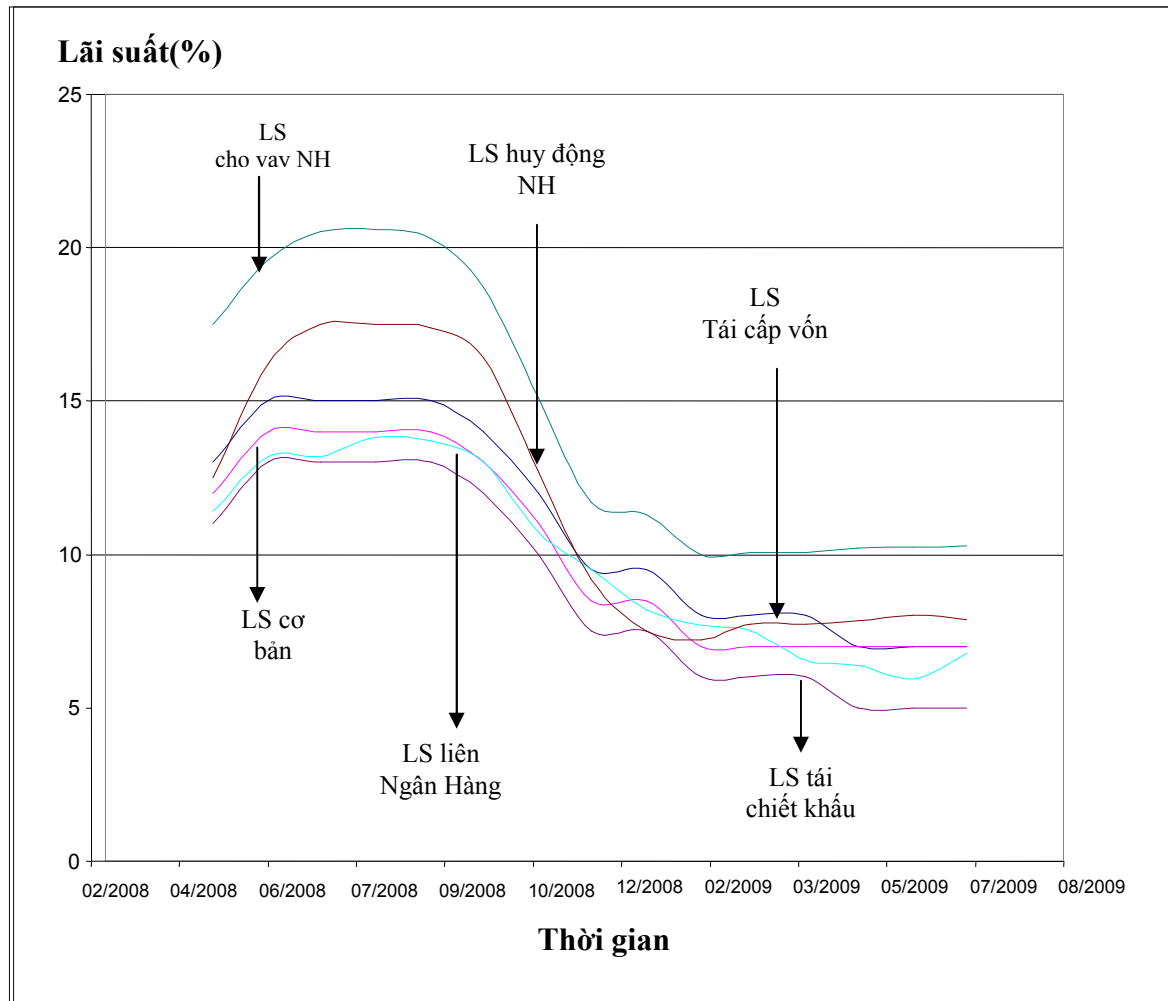
Như đã phân tích ở giai đoạn trước(2002 – 2007) với chính sách tiền tệ mở rộng để thúc đẩy tăng trưởng cao. Đặc biệt là các mức tăng cao kỷ lục của cung tiền M1, M2, đầu tư trực tiếp nước ngoài trong khi mức tăng trưởng GDP thấp hơn nhiều. Điều này cho thấy lượng tiền đổ vào nền kinh tế nhiều song khả năng hấp

thụ của nền kinh tế hạn chế, mức độ hiệu quả sử dụng vốn thấp (Đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước) và hệ quả của vấn đề này là dẫn đến lạm phát tăng cao.

Vai trò sự can thiệp của nhà nước với công cụ chính sách tiền tệ

Dự đoán trước nguy cơ của bùng nổ lạm phát, NHNN ra Quyết định số 346/QĐ-NHNN phát hành tín phiếu bắt buộc với giá trị là 20.300 tỷ đồng, kỳ hạn 364 ngày, lãi suất 7,8%/năm, có 41 tổ chức tín dụng thuộc đối tượng mua tín phiếu NHNN bắt buộc để rút bớt lượng tiền mặt đang lưu thông. Đồng thời kiểm soát biên độ tỷ giá VNĐ/USD không vượt quá $\pm 1\%$. Đến ngày 17/04/2008, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 10/NQ-CP với các biện pháp kiềm chế lạm phát, ổn định vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội và tăng trưởng bền vững với chính sách tiền tệ thắt chặt để kiềm chế lạm phát.

NHNN đã ra các quyết định nhằm thắt chặt tiền tệ ([Xem chi tiết tại Phụ lục số 1, Bảng 3.2](#)) nâng lãi suất tái cấp vốn 15%/năm, lãi suất tái chiết khấu 13.0%/năm (Ngày 10/06/2008) và ngày 10/06/2008 lãi suất cơ bản nâng lên mức cao nhất từ trước đến nay 14%/năm. Trong điều kiện lượng vốn huy động hạn chế NHNN chủ trương thu hẹp tín dụng tiêu dùng, ưu tiên cho tín dụng sản xuất và đầu tư. Yêu cầu các ngân hàng thận trọng trong việc lựa chọn khách hàng để cho vay, thắt chặt tín dụng hạn chế ở mức 30%, đặc biệt giám sát nghiêm ngặt cho vay chứng khoán và bất động sản.

Hình 3.9 : Lãi suất trên thị trường từ (05/2008 – 07/2009)

Nguồn : NHNN (2009)

Từ 05/2008 – 07/2009, NHNN đã thay đổi lãi suất cơ bản 10 lần. Điểm đỉnh là 14%/năm duy trì từ 11/06/2008 đến 20/10/2008, sau đó giảm dần và duy trì ổn định ở mức 7% từ tháng 01/02/2009 đến nay (Hình 3.9).

Biểu đồ hình 3.9, các lãi suất trên thị trường như : Lãi suất cho vay, lãi suất huy động, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất chiết khấu...dao động và vận động theo điều chỉnh lãi suất cơ bản của NHNN. Đặc biệt, trong 3 quý đầu năm 2008 các mức lãi suất trên thị trường tiền tệ duy trì ở mức cao. Giai đoạn này

lãi suất cơ bản thực sự đóng vai trò điều tiết đối với các lãi suất còn lại của thị trường, là công cụ hiệu quả thực thi cơ chế điều hành lãi suất của NHNN.

Quý I/2008 , với tỷ lệ lạm phát cao, giai đoạn này lãi suất cơ bản duy trì ở mức 14% trong nhiều tháng liền và lãi suất huy động của các NHTM lên đến trên 19%/năm, đẩy lãi suất cho vay tăng cao vượt trên mức 150% so với lãi suất cơ bản. Lần đầu tiên từ khi áp dụng cơ chế lãi suất thoả thuận, lãi suất tiền vay đã tăng quá cao so với lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Điều này phản ánh đúng qui luật cung cầu và các yếu tố ảnh hưởng đến việc hình thành lãi suất như : Tỷ lệ lạm phát cao, khan hiếm vốn trên thị trường, thị trường chứng khoán suy giảm... Tuy nhiên, việc này trái với khoản 1 Điều 476 của Bộ luật dân sự 2005 “Lãi suất cho vay do các bên thoả thuận nhưng không vượt quá 150% của lãi suất cơ bản do NHNN công bố đối với loại cho vay tương ứng.

Vì vậy, từ ngày 19/05/2008, NHNN áp dụng cơ chế điều hành lãi suất mới. Lãi suất cho vay của NHTM không được vượt quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN công bố¹⁹. Với cơ chế này lãi suất cơ bản là cơ sở để các tổ chức tín dụng ấn định lãi suất kinh doanh của Ngân hàng và là cơ sở xác định mức trần lãi suất cho vay.

Như vậy, mặc dù theo Quyết định số 546/2002/QĐ-NHNN ngày 30/05/2002 “ Về việc thực hiện cơ chế thoả thuận trong hoạt động tín dụng thương mại bằng đồng Việt Nam của TCTD đối với khách hàng” theo đó, NHNN không đặt ra mức trần lãi suất mà các TCTD và khách hàng tự thoả thuận. Nhưng khi phải thực thi theo Khoản 1 điều 476 của Luật Dân Sự năm 2005, mức khống chế không vượt quá 150% lãi suất do NHNN công bố là trần lãi suất cho vay.

Về việc thay đổi cơ chế từ lãi suất thoả thuận sang kiểm soát lãi suất bằng mức trần lãi suất cho vay (theo Luật dân sự) đã có nhiều ý kiến : (1) Phải chăng đây

¹⁹ Thực tế những tháng trước đó, lãi suất cho vay của một số NHTM đã vượt mức 150% lãi suất do NHNN công bố và NHNN đã có khuyến cáo các NHTM. Tuy nhiên, Quyết định số 16/2008/QĐ – NHNN ngày 16/05/2008 là xác định chính thức và có hiệu lực thi hành từ ngày 19/05/2009.

là bước lùi của quá trình tự do hoá lãi suất (Tức trở về lãi suất trần của giai đoạn 1996 – 7.2000); (2) Lãi suất thực là lãi suất âm có nghĩa là tỷ lệ lạm phát cao hơn lãi suất tiền gửi (Hình 3.6 cho thấy từ 01/2008 đến 04/2009 tỷ lệ lạm phát luôn cao hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng).

Theo Jean – Pierre Landau(2001), tự do hóa không phải là chấm dứt mọi quy định hay giám sát các hoạt động tài chính. Ngược lại, tự do hóa đòi hỏi phải tăng cường cơ sở hạ tầng quy chế và các cơ quan giám sát.²⁰

Với bài học kinh nghiệm Nhật Bản trong giai đoạn “thần kỳ” kéo dài hơn hai thập niên 1960, 1970. Nhật Bản cũng áp dụng tự do hóa chặt chẽ và thận trọng. Điều đó đảm bảo sự ổn định và hạn chế được các rủi ro do tác động của quá trình tự do hóa.

Như vậy, với những bất ổn của môi trường kinh tế vĩ mô, việc kiểm soát khá chặt chẽ lãi suất trong tiến trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam là hợp lý trên cơ sở so sánh và đối chiếu với lý thuyết và thực tiễn các nước thông qua các quan điểm và nghiên cứu như phân tích ở trên.

Với chính sách tiền tệ năm 2008 : chặt chẽ và linh động, được đánh giá là thành công của NHNN. Hết năm 2008, tổng phương tiện thanh toán đối với nền kinh tế tăng 16.31% so với cuối năm 2007; tổng nguồn vốn huy động từ khách hàng tăng 20.46%, tổng dư nợ cho vay tăng 21%, tỷ giá bình quân liên ngân hàng tăng 5.4%, tỷ giá giao dịch của các NHTM tăng 8-9% so với cuối năm 2007. Tổng kết cuối năm 2008 các NHTM đều có lợi nhuận dương.

Mục tiêu cấp bách mà Chính phủ đã đề ra tháng 03/2008 là ưu tiên giải quyết, ngăn chặn lạm phát và ổn định kinh tế đã được giải quyết căn bản. Từ tháng 9/2008 lạm phát đã bắt đầu giảm, tháng 8/2008 : 28.3%, 9/2008 : 27.9%, 10/2008 : 26.7%, 11/2008 : 24.2% và 12/2008 : 23% (Xem biểu đồ hình 3.6).

²⁰ Tham luận trong chương trình hội thảo “Tự do hóa tài chính và an ninh tài chính” ngày 10/01/2001 tại Hà Nội.

Chính sách tiền tệ và các chính sách khác là công cụ để thực hiện các mục tiêu của nhà nước. Trong đó, xét trong ngắn hạn chính sách tiền tệ có tác động nhanh và hiệu quả cao hơn so với chính sách tài khóa, chính sách thương mại... Và diễn biến của chính sách tiền tệ từ năm 2008 đến nay cho thấy rõ điều đó (Chúng ta so sánh, đối chiếu diễn biến chính sách tiền tệ với các mục tiêu kinh tế vĩ mô của nhà nước; Xem bảng 3.6 và Hình 3.10).

Bảng 3.6 : Tóm tắt diễn biến thay đổi chính sách tiền tệ từ năm 2008 đến nay

<i>Thay đổi chính sách tiền tệ qua một số chỉ tiêu từ năm 2008 đến nay</i>	
Quý I/2008	<ul style="list-style-type: none"> - CSTT bắt đầu thắt chặt. Lãi suất được điều chỉnh tăng nhẹ từ 8,25% lên 8,75%. - DTBB điều chỉnh tăng lên 11%
Quý II – III/2008	<ul style="list-style-type: none"> - CSTT tăng cường thắt chặt. Lãi suất tiếp tục điều chỉnh tăng mạnh lên tới 14%- mức cao nhất trong nhiều năm qua. - DTBB điều chỉnh tăng lên 11% - Lãi suất DTBB tăng gấp 3 lần từ 1,2% lên 3,6%.
Quý IV/2008 đến nay	<ul style="list-style-type: none"> - CSTT nới lỏng. Lãi suất diễn biến ngược chiều, liên tục được điều chỉnh giảm theo từng tháng, đến nay là 7%. - DTBB liên tục điều chỉnh giảm mạnh và hiện còn 3%. - Lãi suất DTBB liên tục điều chỉnh tăng đến 10% tháng 11/2008 trước khi giảm mạnh và hiện chỉ còn 1,2%, mức năm 2004

Nguồn : NHNN(2009)

Với chính sách tiền tệ thắt chặt trong 9 tháng đầu năm 2009 và ảnh hưởng cuộc khủng hoảng tín dụng nhà đất tại Mỹ (từ đầu năm 2008) dẫn đến sự sụp đổ

của nhiều Ngân hàng lớn tại Mỹ và Châu Âu đã tác động làm suy thoái nền kinh tế toàn cầu mà biểu hiện là sự sụt giảm của chứng khoán các sàn lớn tại Mỹ, Châu Âu, Châu Á. Hệ quả của những tác động trên là sự giảm tăng trưởng của kinh tế Việt Nam trong 3 quý đầu năm 2008 và tiếp tục suy giảm nghiêm trọng hơn trong Quý IV/2008 và đạt mức đáy ở Quý I/2009 (Xem biểu đồ hình 3.5). Trước đà suy giảm tăng trưởng kinh tế, với việc lạm phát đã được khống chế ở mức tương đối an toàn cho phép cùng với tín hiệu khả quan khi giá các mặt hàng cơ bản trên thị trường thế giới bắt đầu giảm mạnh. Đây là tín hiệu tốt để thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ, linh hoạt và thận trọng trong quý IV/2008 để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Nghị quyết số 30/2008/NQ-CP về những giải pháp cấp bách nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế, duy trì tăng trưởng kinh tế, bảo đảm an sinh xã hội của Chính phủ ngày 11/12/2008.

NHNN đã điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản liên tục: từ 01/10/2008 đến 01/02/2009 (trong vòng 4 tháng) đã 6 lần giảm lãi suất cơ bản từ mức 14%/năm ngày 01/10/2008 xuống 13%, 12%, 11%, 10%, 8.5% và 7%/năm, mức lãi suất cơ bản 7%/năm tiếp tục được duy trì cho đến nay.

Lãi suất tiền vay đối với SXKD với mức trần là 10.50%/năm và cho vay tiêu dùng theo lãi suất thoả thuận²¹. Lúc này lãi suất đầu vào và đầu ra gần như được ấn định theo quyết định của NHNN bằng mệnh lệnh hành chính. NHNN trực tiếp tác động vào lãi suất để điều hành chính sách tiền tệ.

Chính phủ thông qua gói kích cầu hỗ trợ lãi suất từ 01/02/2009 với Quyết định số 131/QĐ-TTg về việc hỗ trợ lãi suất cho các tổ chức, cá nhân vay vốn ngân hàng để SXKD; Quyết định số 443/QĐ-TTg ngày 04/4/2009²²; Quyết định số 497/QĐ-TTg ngày 17/4/2009; Quyết định số 579/QĐ-TTg ngày 06/5/2009. Tính

²¹ Đa số các NHTM đều cho vay ở mức trần 10.5% đối với hoạt động SXKD.

²² Văn bản số 670/TTg-KTTH ngày 05/5/2009 hướng dẫn về việc thực hiện các Quyết định số 131/QĐ-TTg và Quyết định số 443/QĐ-TTg.

đến ngày 30/09/2009 tổng dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất là 402.084 tỷ đồng, chiếm 30% tổng dư nợ tín dụng ngân hàng bằng VNĐ đối với nền kinh tế. Tốc độ tăng trưởng dư nợ toàn ngành ngân hàng 9 tháng đầu năm 2009 là 29.3%, kéo theo tổng phương tiện thanh toán M2 tăng nhảy vọt tới 35.8% trong quý II/2009 từ mức 20.3% trong Quý IV/2008.

Việc nghiên cứu đánh giá về mặt tác động của hỗ trợ lãi suất đối với tăng trưởng kinh tế thực tế chưa có nghiên cứu hay số liệu cụ thể. Song xét về mặt định tính, trong ngắn hạn hỗ trợ lãi suất đã tạo cơ hội cho các cá nhân, hộ SXKD và doanh nghiệp tiếp cận với nguồn vốn lãi suất thấp (4% - 6.5%/năm sau khi được hỗ trợ lãi suất) để vượt qua khó khăn trong điều kiện kinh tế suy giảm, mở rộng SXKD và đẩy mạnh xuất khẩu.

Với việc linh hoạt và chặt chẽ trong chính sách tiền tệ mở rộng, Cơ chế kiểm soát lãi suất chặt chẽ của NHNN đã ngăn chặn được đà suy giảm tăng trưởng GDP. Tốc độ tăng trưởng GDP chỉ đạt mức 3.1% quý I/2009 đã tăng lên 4.46% ở Quý II, Quý III : 5.76%²³ và dự báo cả năm 2009 có thể đạt mức tăng trưởng GDP 5.5%/năm. Lạm phát tiếp tục giảm, duy trì ở mức 1 con số trong các tháng năm 2009²⁴ (Đến 07/2009 lạm phát : 3.3%).

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã có dấu hiệu phục hồi từ mức đáy 24/02/2009 : 235,5 điểm tăng lên mức 580.9 điểm vào ngày 30/09/2009. Đây cũng là mức tăng trưởng cao nhất so với thị trường chứng khoán của các nước trong khu vực. Điều này cho thấy, các nhà đầu tư tin tưởng và kỳ vọng vào các chủ trương chính sách của nhà nước trong năm 2009 sẽ đưa kinh tế Việt Nam thoát khỏi sự suy thoái và đi vào quỹ đạo tăng trưởng, ổn định.

²³ Báo cáo của Thứ trưởng Bộ KH – ĐT trên VietNamnet ngày 28/09/2009.

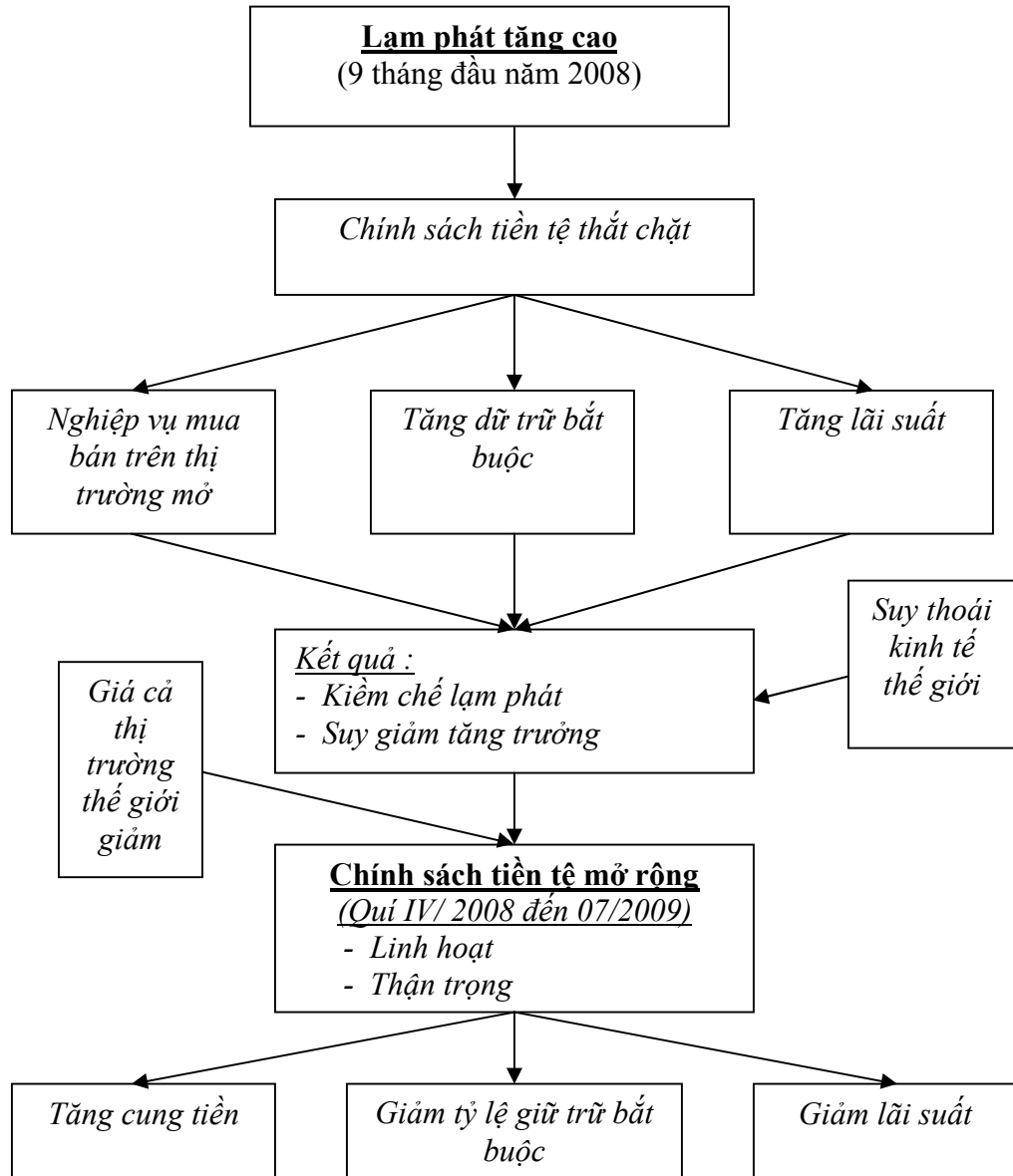
²⁴ Xem đồ thị hình 3.6.

Để đánh giá sự thành công của chính sách tiền tệ giai đoạn từ quý 4/2008 đến này. Tác giả xin trích ý kiến nhận xét của các chuyên gia phân tích của Morgan Stanley (Hoa Kỳ)(2009). Họ đã đưa ra ba nhận định về 3 điểm nổi bật nhất của kinh tế vĩ mô Việt Nam xét từ góc độ chính sách tiền tệ. Thứ nhất, tỷ lệ lạm phát đã được kiềm giữ đáng kể. Thứ hai, sức ép cán cân thanh toán đã bớt nặng nề do tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế trong nước chậm lại và sụt giảm nhu cầu đầu cơ. Thứ ba, nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đã khá ổn định. FDI cam kết từ tháng 4 đến tháng 7/2009 là 39 tỷ USD, đã giải ngân 4.3 tỷ USD.²⁵

²⁵ Nguồn <http://toquoc.gov.vn/thongtin/kinh-te/tiep-tuc-dieu-hanh-chinh-sach-tien-te.html>

Hình 3.10 : Sơ đồ các mục tiêu kinh tế và chính sách tiền tệ

(Từ 01/2008 đến 07/2009)



Mặt hạn chế của cơ chế lãi suất giai đoạn năm 2008 – 2009

Rõ ràng, Cơ chế lãi suất giai đoạn này nhiều biện pháp đưa ra chỉ mang tính tình thế, chấp vá và manh mún. Không thể phủ nhận các tác động tức thời của

chúng vì là công cụ hành chính, nhưng cái giá phải trả là sự méo mó trong hệ thống tài chính, kinh tế quốc gia.

Trong quý I/2008 với dấu hiệu lạm phát sẽ có xu hướng tăng cao, tuy nhiên các công cụ của chính sách tiền tệ đã không có phản ứng kịp thời. Lãi suất cơ bản vẫn duy trì ở mức 8.75%, lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn ở mức 6% và 7.5%. Điều này cho thấy cơ chế lãi suất vẫn thiếu linh hoạt và chủ động trong việc điều hành chính sách.

Từ 01/01/2008 đến 01/10/2009, NHNN đã 3 lần tăng và 6 lần giảm lãi suất cơ bản từ 8.25%/năm lên 14%/năm và giảm xuống 7% như hiện nay²⁶. Việc điều chỉnh tăng và giảm liên tục trong thời gian ngắn như vậy đã đặt gánh nặng lên vai các NHTM. Các cá nhân, doanh nghiệp thì không dự báo và lập kế hoạch cho sản xuất kinh doanh. Quy định lãi suất trần như thời gian vừa qua tách rời quy luật thị trường, các ngân hàng thương mại thì vi phạm luật, mục tiêu huy động vốn từ lưu thông vào hệ thống ngân hàng không đạt mục đích; huy động vốn của các ngân hàng gặp khó khăn; lãi suất không hấp dẫn vì thực âm...²⁷

Đối với các hợp đồng tín dụng có lãi suất cố định khi lãi suất tăng sẽ gây rủi ro lớn cho Ngân hàng vì lãi suất huy động cao hơn lãi suất tiền vay. Đối với lãi suất tín dụng có điều khoản điều chỉnh lãi suất tiền vay theo lãi suất công bố của NHNN thì khi nhà nước tăng lãi suất sẽ làm biến đổi cơ cấu chi phí SXKD của doanh nghiệp. Với việc lãi suất không ổn định sẽ làm cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp không ổn định.

KẾT LUẬN

Nghiên cứu cơ chế điều hành lãi suất của Việt Nam giai đoạn 1986 – 7/2009 cho thấy rằng trong mỗi giai đoạn, cơ chế lãi suất của Việt Nam có những mặt tích cực và hạn chế nhất định.

²⁶ Xem bảng phụ lục số 1, Bảng 3.1 : Lãi suất cơ bản từ 01/01/2008 đến 01/10/2009.

²⁷ Ý kiến của Ông Trần Bắc Hà - Chủ tịch Hội đồng quản trị Ngân hàng Đầu tư - Phát triển

(1) Giai đoạn trước 1988 : Lãi suất mang nặng tính bao cấp, thoát ly hoàn toàn thị trường. Với lạm phát ở mức 3 con số đã làm cho giai đoạn này rơi vào khủng hoảng toàn diện và trầm trọng.

(2) Giai đoạn 1988- 5.1992 : Cơ chế lãi suất “âm”, NHNN quy định chi tiết các lãi suất tiền vay và tiền gửi với mục tiêu kiềm chế lạm phát, chống khủng hoảng và đã ổn định được tình trạng bất ổn định của giai đoạn trước. Tuy nhiên, việc ấn định lãi suất đã làm cho các NHTM mất quyền chủ động trong hoạt động kinh doanh của mình.

(3) Giai đoạn 6/1992 – 1995 : Giai đoạn này đánh dấu sự thay đổi lớn trong chính sách điều hành lãi suất của NHNN Việt Nam : Chuyển từ cơ chế lãi suất “âm” sang cơ chế lãi suất dương; Từ ấn định chi tiết các loại lãi suất sang khung lãi suất và sử dụng công cụ điều hành gián tiếp là lãi suất tái cấp vốn để điều chỉnh cung tín dụng, phương tiện thanh toán. Với cơ chế này cho phép các NHTM chủ động và quyết định lãi suất trên cơ sở cân đối chi phí đầu vào, đầu ra của mình. Tuy nhiên, hạn chế của nó là khi lãi suất huy động đầu vào thấp nhưng các NHTM vẫn cho vay ở mức cao (trong phạm vi khung lãi suất) ảnh hưởng đến hoạt động SXKD của các doanh nghiệp.

(4) Giai đoạn 1996 – 7/2000 : NHNN thực hiện cơ chế lãi suất “trần” theo thời hạn cho vay và có phân biệt mức trần khác nhau giữa thành thị và nông thôn, nhưng không chế chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động vốn bình quân không quá 0.35%/tháng. Giai đoạn này để đối phó với khủng hoảng tài chính khu vực, NHNN đã giảm lãi suất tái cấp vốn, đưa vào sử dụng nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá cho các NHTM (11/2009) và đưa vào sử dụng nghiệp vụ thị trường mở (7/2000). Giai đoạn này với việc tăng lãi suất đầu vào, song khống chế trần cho vay đã giảm chênh lệch đầu vào đầu ra xuống mức rất thấp ảnh hưởng gây khó khăn trong hoạt động của các NHTM.

(5) Giai đoạn 8/2000 – 5/2002 : Lần đầu tiên lãi suất cho vay nội tệ của ngân hàng được điều chỉnh theo lãi suất cơ bản do NHNN công bố có khống chế biên độ. Tuy nhiên lãi suất cơ bản chưa phản ánh đúng theo lãi suất thị trường.

(6) Giai đoạn 6/2002 – 18/05/2008 : Thực hiện cơ chế lãi suất thỏa thuận mà theo đó các NHTM ấn định lãi suất cho vay bằng đồng Việt Nam trên cơ sở cung cầu vốn thị trường và đánh giá mức tín nhiệm của khách hàng. Đây là bước quan trọng trong tiến trình tiến tới tự do hóa lãi suất. Giai đoạn này NHNN chủ yếu quản lý gián tiếp lãi suất bằng các công cụ thị trường để thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng kích thích tăng trưởng kinh tế.

(7) Giai đoạn 19/05/2008 – 7/2009 : Với chính sách tiền tệ mở rộng của giai đoạn 6/2002 đến 18/05/2008, nền kinh tế Việt Nam bắt đầu bộc lộ những vấn đề nội tại, lạm phát trên đà tăng cao cộng với ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu dẫn đến những bất ổn môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam. Vì vậy, mục tiêu đặt ra cho giai đoạn này là kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng bền vững. Do vậy NHNN đã thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, mức trần cho vay khống chế không vượt quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN công bố theo quyết định 16/2008/QĐ-NHNN.

Như vậy, Cơ chế điều hành lãi suất ở Việt Nam có sự thay đổi cơ bản từ cơ chế bao cấp chuyển dần sang cơ chế thị trường; Từ quản lý điều hành theo hình thức mệnh lệnh hành chính sang quản lý gián tiếp bằng các công cụ của thị trường theo hướng tiến tới tự do hóa lãi suất (Từ trước 1988 đến 18/05/2009); Cơ chế lãi suất giai đoạn sau có sự tiến bộ và tự do hóa hơn cơ chế giai đoạn trước. Việc gián đoạn tiến trình này (giai đoạn 19/05/2008 đến 07/2009) bằng kiểm soát khá chặt lãi suất là thực sự cần thiết trong điều kiện bất ổn định môi trường kinh tế vĩ mô có thể gây hậu quả nghiêm trọng nếu thiếu sự quản lý của nhà nước. Sau khi ổn định môi trường kinh tế vĩ mô và thiết lập các điều kiện để thị trường tự vận động một cách tron tru, NHNN từng bước giảm sự quản lý trực tiếp bằng quản lý gián tiếp và tiếp

tục tiến trình tự do hóa lãi suất. Bên cạnh những mặt tích cực và tiến bộ trong điều hành cơ chế lãi suất vẫn còn tồn tại những mặt hạn chế nhất định :

- (1) Lãi suất thị trường và lãi suất của NHNN²⁸ còn lỏng lẻo, nhiều khi tách rời nhau, biến động chưa phù hợp với lãi suất thị trường.
- (2) Lãi suất cơ bản công bố chưa thực sự phát huy vai trò là lãi suất tham khảo, điều tiết thị trường.
- (3) Tín dụng chỉ định đối với nhiều dự án của Chính Phủ còn thông qua hệ thống NHTM gây áp lực đối với các NHTM. Vẫn tồn tại sự ưu ái đối với các tập đoàn, DNNN trong quan hệ tín dụng tại các NHTM.
- (4) Các phản ứng chính sách của NHNN với các thay đổi của môi trường kinh tế trong nước và với các tác động từ bên ngoài còn chậm, mang tính tình thế, chấp vá làm méo mó hệ thống tài chính – ngân hàng. Sự thay đổi quá nhanh các giải pháp tình thế (có khi trái ngược nhau) để ổn định kinh tế vĩ mô làm cho các trung gian tài chính, ngân hàng và các cá nhân, doanh nghiệp không kịp thay đổi dẫn đến rủi ro cao trong hoạt động của mình. Nguyên do của hiện trạng này do : các công cụ thị trường mở chưa thực sự phát triển hiệu quả; Cơ chế luật chưa rõ ràng, minh bạch và đủ mạnh; Các thị trường hỗ trợ như : Thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản phát triển chưa ổn định, bền vững; Tình trạng bất cân xứng thông tin trên thị trường tài chính – ngân hàng làm gia tăng chi phí giao dịch, hạn chế sự phát triển của hệ thống.
- (5) Sự phối hợp giữa các cơ quan, các bộ (Ba chủ thể chính : NHNN, Bộ tài chính và Sở kế hoạch – đầu tư) trong điều hành chính sách vĩ mô chưa cao, thiếu sự nhất quán và đồng bộ trong hành động.

²⁸ Bao gồm các lãi suất : Lãi suất chiết khấu, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cấp vốn, lãi suất cho vay qua đêm, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở...

(6) CHƯƠNG IV: THỰC HIỆN TỰ DO HÓA LÃI SUẤT, KẾT LUẬN VÀ GỢI Ý VỀ CHÍNH SÁCH TẠI VIỆT NAM

4.1 Mục tiêu của tự do hóa lãi suất

Mục tiêu của tự do hoá lãi suất là nhằm tăng cường khả năng cạnh tranh và nâng cao hiệu quả kinh doanh của các tổ chức tài chính trung gian trong việc huy động nguồn vốn ở trong nước và thu hút nguồn vốn từ bên ngoài để tạo nguồn vốn đầu tư cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

Trên cơ sở mục tiêu đó, Chính sách lãi suất thực thi trong thời gian tới đây tiếp tục thực hiện theo hướng lãi suất được hình thành trên cơ sở nguyên tắc của cơ chế thị trường nhưng với bước đi thích hợp, thận trọng, phù hợp với điều kiện thực tế của Việt Nam. Đồng thời phải thực sự linh hoạt với các biến động của thị trường tiền tệ trong nước và quốc tế, đảm bảo hạn chế thấp nhất các rủi ro có thể đối với nền kinh tế. Cơ chế lãi suất đảm bảo yêu cầu thực dương, linh hoạt, phản ánh đúng cung - cầu vốn trên thị trường, phù hợp với quy định trong nước và thông lệ quốc tế.

Trong bối cảnh suy thoái, khủng hoảng tài chính với những điều kiện bất ổn về kinh tế do các yếu tố nội tại trong nước và do ảnh hưởng từ các yếu tố bên ngoài tác động vào. Bản thân các yếu tố thị trường không tự vận hành tốt được, sự quản lí và kiểm soát của nhà nước để can thiệp vào lãi suất là cần thiết để đảm bảo sự cân bằng, ổn định chung của nền kinh tế. Sau khi thiết lập các yếu tố thị trường cho sự vận động của lãi suất, nhà nước từng bước giảm sự can thiệp trực tiếp mà thay vào đó là sự can thiệp gián tiếp và tiến tới tự do hóa lãi suất.

4.2 Tiến trình tự do hoá lãi suất

Trong điều kiện các yếu tố môi trường vĩ mô bất ổn và các yếu tố khác cho việc tự do hóa lãi suất không đảm bảo. Việc tự do hóa lãi suất trong bối cảnh này là

một điều “không thực tế”. Cơ chế điều hành lãi suất năm 2008 – 2009 đã phản ánh rõ điều đó.

Giai đoạn này NHNN không chỉ giám sát, điều hành lãi suất một cách gián tiếp mà có thời điểm NHNN đã áp đặt, tác động trực tiếp bằng biện pháp hành chính vào lãi suất để thực thi chính sách tiền tệ theo mục tiêu kinh tế mà Chính phủ đã đề ra. Những giải pháp mang tính tình thế đi ngược với xu thế tự do hóa nhưng trong điều kiện đó lại có tác dụng đối với nền kinh tế Việt Nam : (1) Kiểm chế lạm phát; (2) Giảm suy thoái kinh tế; (3) Từng bước ổn định môi trường vĩ mô - là yếu tố quan trọng trong mục tiêu phát triển trong dài hạn.

Việc kiểm soát lãi suất khi đang trong tiến trình tiến tới tự do hóa lãi suất trong năm 2008 – 2009 đã cho ta cơ sở thực tiễn để đối chiếu, so sánh với các cơ sở lý thuyết, thực nghiệm và kinh nghiệm các nước đi trước để hoàn thiện, bổ sung thêm vào tiến trình tự do hóa lãi suất của Việt Nam trong thời gian tới. Vì rằng xu thế tất yếu và khách quan khi hội nhập kinh tế thế giới, chúng ta phải từng bước thực hiện các cam kết mở cửa nền kinh tế, trong đó vai trò tiên phong và chịu tác động mạnh mẽ nhất là thị trường tài chính - Ngân hàng. Do vậy, việc kiểm soát lãi suất, có lúc can thiệp trực tiếp bằng công cụ hành chính, là một giải pháp tình thế không phải là xu thế mà chúng ta hướng tới trên con đường phát triển, hội nhập.

Lộ trình tự do hóa lãi suất ở Việt Nam đã đi đến giai đoạn cơ chế lãi suất thỏa thuận và tạm thời bị gián đoạn. Trong thời gian tới, Việt Nam tiếp tục lộ trình tự do hóa lãi suất để tiến tới hoàn toàn tự do hóa lãi suất. Tự do hóa lãi suất chỉ thực sự hiệu quả và phát huy những mặt tích cực của nó khi lãi suất vận động trên cơ sở cung – cầu về vốn trong một môi trường cạnh tranh lành mạnh. Chừng nào còn độc quyền, thì chừng đó không thể nói đến giá cả cạnh tranh được²⁹.

Có thể khẳng định rằng : Tự do hoá lãi suất chỉ nên được thực hiện trong điều kiện : Ổn định kinh tế vĩ mô; Hệ thống tài chính và các công cụ đủ mạnh, các tổ

²⁹ Trần Ngọc Thơ (2005)

chức tín dụng có khả năng hoạt động an toàn và đủ vững vàng; Ngân hàng Nhà nước có cơ chế giám sát và can thiệp hiệu quả; Các thể chế, thị trường bất động sản, chứng khoán phát triển đến một trình độ nhất định...

4.3 Một số giải pháp thực hiện tự do hóa lãi suất

4.3.1 Giải pháp ngắn hạn

Trong những tháng đầu năm 2009 với chính sách tiền tệ mở rộng, thận trọng và linh hoạt, Việt Nam đã thực hiện được cùng lúc 2 mục tiêu quan trọng : giữ mức lạm phát 1 con số và thoát khỏi suy giảm kinh tế. Đằng sau những kết quả đạt được đó là nguy cơ tiềm ẩn lạm phát có thể quay trở lại trong năm 2010 nếu chúng ta chủ quan và thiếu kiểm soát.

Trước năm 2008, Việt Nam luôn được biết đến là quốc gia có môi trường vĩ mô ổn định và an toàn. Tuy nhiên, ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng và suy thoái vừa qua cho thấy tính dễ bị tổn thương của nền kinh tế Việt Nam. Trong thời gian tới, việc cấp bách của Chính phủ là tiếp tục ổn định môi trường vĩ mô tạo niềm tin đối với các nhà đầu tư trong và ngoài nước để phục hồi và tăng trưởng sau suy giảm kinh tế. Để làm được điều này, cần có một hệ thống chính sách đồng bộ, nhất quán và đủ mạnh với sự quyết tâm cao.

Thứ nhất, Chính phủ công bố công khai chính xác, kịp thời và đầy đủ các thông tin về chính sách, chương trình hành động cho các nhà đầu tư để họ thấy niềm tin vào các công cụ chính sách của Chính phủ trong việc điều hành kinh tế.

Thứ hai, Áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt và linh hoạt vào cuối năm 2009 và quý I/2010. Với các mục tiêu đã đạt được trong năm 2009 bằng việc nói lỏng chính sách tiền tệ : giảm lãi suất, dỡ trừ bắt buộc và gói kích cầu nên kinh tế có thể làm tăng lạm phát. Do vậy việc áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt vào cuối năm 2009 và Quý I/2010 sẽ tốt cho môi trường kinh tế vĩ mô hơn. Sau đó căn cứ vào chuyển biến từ thị trường thế giới và trong nước để lựa chọn chính sách tiền tệ linh hoạt.

Thứ ba, rà soát, chấn chỉnh lại đầu tư công và tín dụng tài trợ cho các DNNN. Vì rằng, với chính sách tiền tệ mở rộng : Giảm lãi suất và tăng cung tiền vào nền kinh tế tăng nguy cơ tạo ra lạm phát. Việc cắt giảm các khoản đầu tư công không hiệu quả và các khoản đầu tư tài trợ cho các DNNN làm ăn thua lỗ sẽ giảm gánh nặng cho chi tiêu của nhà nước, tạo thế cân bằng với chính sách tiền tệ mở rộng. Vì rằng, các khoản chi tiêu này chiếm tỷ trọng rất lớn trong chi tiêu của Chính phủ³⁰. Thời gian qua, hiệu quả đầu tư công thấp do việc cắt giảm đầu tư công chưa được tiến hành triệt để, các tập đoàn, công ty chủ yếu cắt giảm dự án chứ chưa thực sự cắt giảm vốn đầu tư, hoặc phân bổ lại vốn hoặc chuyển sang dự án khác.

Thứ tư, đảm bảo tính thanh khoản đối với hệ thống ngân hàng. Vì rằng, Hệ thống ngân hàng có vai trò rất quan trọng và là mắt xích, cầu nối giữa người gửi tiết kiệm và người đi vay. Tại Việt Nam, tín dụng nội địa cung cấp bởi khu vực ngân hàng chiếm trên 90%³¹. Một sự rủi ro trong thanh khoản của 1 ngân hàng có thể lây lan và làm đổ vỡ toàn hệ thống ngân hàng, hậu quả của nó sẽ rất khó lường đối với toàn bộ các hoạt động kinh tế.³² NHNN đã cấp giấy phép cho các tổ chức phi tài chính thành lập ngân hàng, điều này rất nguy hiểm khi các ngân hàng này cho các công ty thành viên trong tập đoàn vay bất kể các khoản vay đó rủi ro thế nào làm tăng rủi ro cho ngân hàng đó và rủi ro cho hệ thống ngân hàng³³. Mặt khác với vốn điều lệ thấp, đặc biệt là các ngân hàng cổ phần nhỏ mới thành lập. Trong danh mục đầu tư của họ là các tài sản có rủi ro lớn như : Bất động sản, chứng khoán. Do vậy mức thanh khoản của các ngân hàng này có độ rủi ro rất cao. NHNN cần tăng cường kiểm tra, giám sát chặt chẽ các ngân hàng này, đảm bảo an toàn cho toàn hệ thống. Nếu ngân hàng nào không đủ điều kiện thì cho giải thể hoặc sáp nhập lại.

³⁰ Năm 2007, tổng đầu tư toàn xã hội là 460.000 tỷ đồng, trong đó khu vực nhà nước chiếm khoảng 50%.

³¹ Năm 2006 : 75.4%, Năm 2007 : 96.2%, Năm 2008 : 65% (Nguồn : ADB(2009)).

³² Chúng ta đã từng chứng kiến hiện tượng rút tiền ồ ạt tại Ngân hàng ACB năm 2001 khi nghe tin đồn 1 lãnh đạo ngân hàng này bỏ trốn ra nước ngoài.

³³ Kinh nghiệm thất bại của Chi Lê, Argentina(1970s) và Indonesia(1980s) khi không cân trọng cho phép các tổ chức phi tài chính thành lập ngân hàng.

4.3.2 Giải pháp trung/dài hạn

4.3.2.1 Phát triển và hoàn thiện các yếu tố thúc đẩy phát triển hệ thống tài chính

4.3.2.1.1 Cải cách doanh nghiệp và các tập đoàn nhà nước

Đã hơn 15 năm thực hiện cổ phần hóa DNNN, nhưng kết quả cho thấy, chưa có năm nào kế hoạch CPH DNNN đặt ra được hoàn thành. Tính đến nay chúng ta mới xử lý khoảng 12% số vốn nhà nước trong các DNNN.

Theo số liệu từ trung tâm tín dụng NHNN tính đến 6/2009 có bốn tổng công ty và tập đoàn kinh tế nhà nước nợ vốn vay vượt quá 15% vốn tự có của TCTD, một con số cho thấy hàm chứa nhiều rủi ro. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp và tập đoàn nhà nước có hiệu quả thấp, thua lỗ. Theo báo cáo giám sát của Ủy Ban Thường Vụ Quốc Hội (2009) có tới gần một nửa tập đoàn, tổng công ty hoạt động hiệu quả thấp với tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu dưới 10%.

Theo Caprio (1999), sở hữu nhà nước nên được giảm bớt đi vì sở hữu nhà nước đã được chứng minh là làm cho ngành tài chính kém phát triển hơn, năng suất thấp hơn, lãi suất cao hơn, tín dụng cá nhân ít hơn, dịch vụ phi tài chính ngân hàng kém phát triển hơn, tập trung tín dụng cao hơn, và xu hướng xảy ra khủng hoảng và ít kiểm soát hơn.

Vì vậy, để nâng cao hiệu quả hoạt động của các DNNN, tập đoàn kinh tế trong thời gian tới cần : (1) Tiếp tục đẩy mạnh việc CPH DNNN và các tập đoàn kinh tế; (2) Tăng cường năng lực thẩm định dự án để thanh lọc các dự án có hiệu quả thấp; (3) Tăng cường cơ chế giám sát việc thực hiện các dự án của các DNNN, tập đoàn kinh tế nhà nước hạn chế thấp nhất mức thất thoát ngân sách đầu tư của nhà nước.

4.3.2.1.2 Hoàn thiện thể chế

Hòa nhập vào dòng chảy của nền kinh tế thế giới, chúng ta phải tuân thủ những nguyên tắc chung theo chuẩn quốc tế, đặc biệt các nguyên tắc theo cam kết gia nhập WTO.

Đối với ngân hàng, lĩnh vực tiên phong và chịu tác động mạnh mẽ và sâu rộng nhất, đã có sự cải tổ và hòa nhập khá tốt trong tiến trình hội nhập. Với vai trò là huyết mạch, là trung gian, là kênh chủ lực khai thông các nguồn vốn đáp ứng cho nhu cầu đầu tư, phát triển của các thành phần kinh tế. Hoạt động ngân hàng lan rộng, bao trùm và len lỏi vào mọi “ngõ ngách” các hoạt động kinh tế và chịu sự tác động của hầu hết các văn bản luật hiện hành. Trên con tàu lao nhanh vào quá trình hội nhập thì hệ thống luật của Việt Nam được ví như “cái đuôi tàu” cứ lèo đẽo theo sau. Một hệ thống luật tương đối lạc hậu so với sự phát triển của kinh tế, một hệ thống luật chằng chịt và đầy mâu thuẫn³⁴. Theo Scott Jacobs³⁵, Việt Nam có nhiều nỗ lực cải cách, cải thiện luật pháp nhưng các quốc gia khác còn tiến nhanh hơn. Vì thế, xếp hạng năng lực thể chế của Việt Nam vẫn không có sự thay đổi trong biểu đồ thế giới³⁶.

Với xu thế tự do hóa, nhà nước sẽ giảm sự can thiệp và tác động vào thị trường. Vì vậy, để thị trường vận động hiệu quả cần thiết phải thiết lập hệ thống luật pháp chặt chẽ để các chủ thể tham chiếu và thực thi theo đúng pháp luật. Họ sẽ tự động điều chỉnh hành vi của mình theo khung pháp luật và thị trường sẽ vận hành trơn tru.

4.3.2.1.3 Minh bạch thông tin

Thông tin là yếu tố quan trọng quyết định sự thành công trong các hoạt động giao dịch trên thị trường. Tuy nhiên, thực tại thông tin trên thị trường của Việt Nam

³⁴ Xem phụ lục số 2, Hình 4.1 : Sơ đồ ban hành văn bản qui phạm pháp luật.

³⁵ Chuyên gia tư vấn dự án nâng cao năng lực cạnh tranh Việt Nam. Chi tiết tại : <http://vietnamnet.vn/chinhtri/2007/09/741793/>

³⁶ Theo báo cáo của Diễn đàn kinh tế thế giới (2009), Môi trường thể chế của Việt Nam xếp 41/55 nước khảo sát, Thái Lan : 33 và Malaysia : 30.

còn nhiều bất cập, không rõ ràng, độ tin cậy thấp, dẫn đến hiện tượng bất cân xứng thông tin xảy ra và làm giảm hiệu quả các giao dịch trên thị trường.³⁷ Đặc biệt, sự bất cân xứng thông tin xảy ra ở mức độ cao đối với thị trường chứng khoán, thị trường BĐS và hoạt động tín dụng của ngân hàng làm phát sinh chi phí giao dịch, tăng rủi ro dẫn đến kiềm hãm sự phát triển của các thị trường này. Vì vậy, để hạn chế sự bất cân xứng thông tin trên thị trường cần các biện pháp để minh bạch thông tin bằng cơ chế phát tín hiệu, sàng lọc và tăng cường giám sát với các quy định cụ thể bằng luật pháp về trách nhiệm trong công bố thông tin. Theo xếp hạng của diễn đàn kinh tế thế giới năm 2009, đánh giá về chế độ báo cáo, kiểm toán của Việt Nam ở mức rất thấp, xếp hạng thứ 51 trên 55 nước được nghiên cứu³⁸ đã nói lên được phần nào về tình trạng thông tin ở Việt Nam.

4.3.2.2 Cải cách hệ thống ngân hàng, phát triển thị trường tiền tệ.

4.3.2.2.1 Tăng cường tính độc lập, năng lực của NHNN và sự phối hợp giữa các cơ quan trong thực hiện chính sách tiền tệ

Bằng các công cụ chính sách tiền tệ NHNN thực hiện các chức năng quản lý vĩ mô để điều tiết thị trường. Trong điều kiện hội nhập, mở cửa; Nền kinh tế chịu nhiều rủi ro hơn từ ảnh hưởng của các nhân tố bên ngoài. Vì vậy, NHNN phải càng được tăng cường hơn nữa tính độc lập và năng lực để có khả năng phản ứng nhanh với các tác động đó.

Thứ nhất, xây dựng phương pháp khoa học để xác định lãi suất cơ bản là lãi suất mục tiêu làm cơ sở thực hiện chính sách tiền tệ thông qua tác động của lãi suất đối với các hoạt động kinh tế. Lãi suất cơ bản phải gắn kết và sát với lãi suất thị trường.

Thứ hai, giảm dần hình thức quản lý lãi suất trực tiếp sang quản lý gián tiếp thông qua các công cụ của chính sách tiền tệ : Công cụ tái cấp vốn, công cụ dự trữ

³⁷ Xem phụ lục số 2, Hình 4.2 : Mô hình thông tin bất cân xứng

³⁸ Thấp hơn nhiều so với các nước trong Đông Nam Á được nghiên cứu như Thái Lan, Indônêsiã, Malaysia, Philippine.

bắt buộc, công cụ nghiệp vụ thị trường mở, công cụ lãi suất tín dụng, công cụ hạn mức tín dụng và tỷ giá hối đoái nghiệp vụ thị trường mở. Việc phát triển nghiệp vụ thị trường mở có vai trò rất quan trọng trong cơ chế quản lý điều hành chính sách tiền tệ gián tiếp của NHNN. Thông qua hoạt động của nghiệp vụ thị trường mở, NHNN có thể chủ động điều tiết vốn khả dụng của các TCTD để tác động vào cung tiền và lãi suất thông qua việc mua hoặc bán ngắn hạn các chứng từ có giá nhằm thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ.

Thứ ba, tăng cường sự phối hợp và gắn kết chặt chẽ, đồng bộ giữa các cơ quan nhà nước (NHNN, Bộ tài chính và Bộ kế hoạch đầu tư) trong việc thực hiện chính sách tiền tệ. Trong đó, NHNN với vai trò là trung tâm, đầu mối triển khai và thực hiện. Sự gắn kết này sẽ nâng cao khả năng dự báo, xử lý các tình huống có thể xảy ra tác động đến nền kinh tế Việt Nam để có chính sách phù hợp kịp thời, chính xác. Tránh tình trạng rơi vào thế bị động, các giải pháp manh mún, tình thế, chắp vá và thiếu đồng bộ giữa các cơ quan quản lý vĩ mô như giai đoạn năm 2008, 2009 vừa qua.

4.3.2.2.2 Cải cách ngân hàng thương mại

NHTM là kênh truyền dẫn, cầu nối quan trọng khơi thông các nguồn vốn trong hoạt động kinh tế và là yếu tố then chốt quyết định trực tiếp đến tiến trình thực hiện tự do hóa lãi suất.

Thời gian qua hệ thống NHTM của Việt Nam đã có sự phát triển mạnh về công nghệ, trình độ quản lý, vốn, sản phẩm...Đóng góp quan trọng vào việc thúc đẩy tăng trưởng cao giai đoạn 2002 - 2007. Chỉ số M2/GDP³⁹, một chỉ tiêu đánh giá mức độ phát triển theo chiều sâu của tài chính cho thấy tốc độ phát triển khá mạnh hệ thống tài chính Việt Nam (Trong đó mức đóng góp của tín dụng Ngân hàng chiếm 95% tín dụng nội địa). Số liệu này cho thấy rằng tốc độ tăng của chỉ số

³⁹ Theo số liệu ADB (2009), Chỉ số này của Việt Nam năm 2006, 2007 và 2008 tương ứng là : 94.7%, 114.9% và 109.8%, Thái Lan : 109.3%, 107.3% và 109.3%, Malaysia : 126.8%, 124.2% và 122%, Indonesia : 41.4%, 41.6% và 38.0%, Philippin : 46.9%, 47.1% và 48.2%.

M2/GDP của Việt Nam từ 2006 đến 2008 rất cao, chỉ số này của Việt Nam thấp hơn Malaysia, đã ngang bằng với Thái Lan và vượt xa các nước còn lại. Sự tăng mạnh M2/GDP xuất phát từ việc đẩy mạnh tín dụng nội địa, năm 2007 tín dụng nội địa tăng 53.8%, năm 2008 với chính sách thắt chặt tín dụng nhưng tỷ lệ tăng trưởng 20.4% (Trong khi khuyến cáo của WB và IMF mức an toàn cho thị trường tài chính - tiền tệ tỷ lệ tăng trưởng tín dụng là 30%). Việc tăng trưởng này chưa phải là điều tốt đối với nền kinh tế Việt Nam so với bối cảnh chung của thế giới những năm này và hệ quả của lạm phát tăng cao năm 2008 và đà suy thoái kinh tế năm 2009 là một dẫn chứng.

Tuy nhiên, so với mặt bằng chung của các NHTM trong khu vực và thế giới chúng ta vẫn còn một khoảng cách, nội tại các ngân hàng còn chứa đựng nhiều bất cập và tiềm ẩn nhiều rủi ro⁴⁰ : Năng lực quản lý, điều hành hạn chế; Chính sách phát triển chưa rõ ràng; Nguồn nhân lực thiếu, không đồng đều và trình độ chưa cao; Sản phẩm chưa đa dạng; Vốn điều lệ thấp, quy mô nhỏ; Tỷ lệ nợ xấu cao; Sự liên kết giữa các NHTM còn yếu... Theo xếp hạng của diễn đàn kinh tế thế giới (2009), các chỉ số liên quan đến hoạt động Ngân hàng Việt Nam đứng sau Thái Lan, Malaysia và trên các nước còn lại, trong đó đánh giá cao nỗ lực của Việt Nam trong việc thực hiện các cam kết của tổ chức WTO (Đánh giá cao hơn các nước còn lại ở Đông Nam Á được xem xét).

Với các mặt còn hạn chế, tồn tại của mình, các NHTM VN trong thời gian tới cần phải tiếp tục cải cách theo các chuẩn mực chung của thế giới (Cụ thể trước tiên là theo các chuẩn mực cam kết theo lộ trình gia nhập WTO) để phát huy vai trò, sứ mệnh của Ngân hàng trong tiến trình hội nhập của Việt Nam.

⁴⁰ Xem phụ lục số 2, Bảng 4.3: Chi tiết ma trận SWOT phân tích các điểm mạnh, yếu, cơ hội và thách thức của hệ thống NHTM Việt Nam

4.3.2.2.3 Nâng cao hiệu quả cơ chế giám sát tài chính, ngân hàng

Các quan điểm của Caprio (1999), Jean – Pierre Landau(2001) và thực tiễn phát triển của các nước thành công trong việc tự do hóa lãi suất cho thấy một cơ chế giám sát hiệu quả sẽ đảm bảo cho quá trình tự do hóa đạt được thành công và hạn chế đến mức thấp nhất các rủi ro có thể xảy ra. Vì rủi ro đối với lĩnh vực tài chính là rủi ro mang tính hệ thống, lan truyền và nguy hiểm nhất.

Ngày 17/09/2009, tại hội nghị tọa đàm về “ Cơ chế giám sát khu vực tài chính trong tương lai”, Ông Peter Hayward – chuyên gia tư vấn giám sát của ADB cho rằng: Vấn đề cơ chế giám sát khu vực tài chính trong tương lai là rất quan trọng và cần thiết để đảm bảo khuôn khổ thể chế vẫn phù hợp để thỏa mãn những thách thức đặt ra với sự phát triển của khu vực tài chính. Đồng thời, đảm bảo cơ chế thanh tra, giám sát không ngăn cản sự thay đổi trong khu vực tài chính mà các quốc gia mong muốn. Ông cho rằng hoạt động thanh tra phải có các mục tiêu : Rõ ràng và công khai; Không quá nhiều luật lệ; Nhất quán.

Đối với hệ thống tài chính Việt Nam nói chung và Hệ thống Ngân hàng nói riêng, khi mức độ tự do hóa càng cao thì mức độ rủi ro càng tăng lên. Sự phát triển của hệ thống tài chính và sự mở cửa của nền kinh tế đòi hỏi mức độ giám sát càng cao hơn. Trong đó, các hình thức quản lý giám sát trực tiếp dần chuyển sang quản lý gián tiếp, định hướng để thị trường tự điều tiết và phát triển. Với cơ chế giám sát hiệu quả sẽ đề ra những biện pháp xử lý kịp thời, chính xác, đúng thời điểm và vì thế sẽ giảm được các rủi ro, tổn thất do quá trình tự do hóa mang lại.

Để phát triển một cơ chế giám sát hiệu quả phải có cơ sở hạ tầng cần thiết để đảm bảo sự vận hành của nó : (1) Luật pháp rõ ràng và nhất quán; (2) Thị trường tài chính đủ mạnh; (3) Sự độc lập của các cơ quan giám sát; (4) Cán bộ thực hiện giám sát phải giỏi chuyên môn, có đạo đức.

Hiện nay các ngân hàng trên thế giới giám sát hoạt động của ngân hàng theo chuẩn CAMELS⁴¹ và Thỏa ước Basel⁴². CAMELS và thỏa ước Basel có những mặt mạnh riêng và bổ sung hiệu quả cho nhau, sử dụng hai thước đo này trong hoạt động giám sát Ngân hàng sẽ giúp chúng ta tiến gần hơn theo các tiêu chuẩn quốc tế.

Việc xây dựng một hệ thống xếp hạng rủi ro theo tiêu chuẩn CAMELS không chỉ hữu ích với thanh tra NHNN mà còn là công cụ phòng ngừa rủi ro tích cực đối với các NHTM. Qua việc xem xét hệ thống xếp hạng theo tiêu chuẩn CAMELS, các chuyên gia có thể đánh giá một cách toàn diện tình hình tài chính của NHTM để từ đó tìm ra biện pháp đối phó với những rủi ro tiềm ẩn.

Đối với Việt Nam, cần cụ thể hóa các chỉ tiêu của mô hình CAMELS phù hợp với điều kiện của chúng ta để thực hiện giám sát, thanh tra trong hoạt động Ngân hàng sẽ hạn chế được các rủi ro đối với hệ thống ngân hàng.

4.4 Kết luận và Gợi ý chính sách thực hiện tự do hóa lãi suất tại Việt Nam

4.4.1 Kết luận

Thứ nhất, Cơ sở lý thuyết và kinh nghiệm tự do hóa tài chính (tự do hóa lãi suất là trung tâm) của các nước trên thế giới đã chỉ ra xu thế tự do hóa tài chính là tất yếu, khách quan để thúc đẩy phát triển kinh tế. Tuy nhiên, Tự do hóa lãi suất chỉ thực sự phát huy hiệu quả khi đã tạo được những điều kiện tiền đề nhất định. Bằng không, rủi ro do quá trình này mang lại là rất lớn mà thực tiễn các nước đi trước đã chỉ ra điều đó. Mặt khác, ta đã thấy rằng tự do hóa lãi suất chịu tác động và chi phối bởi rất nhiều nhân tố. Vì vậy, tự do hóa lãi suất phải :

⁴¹ CAMELS : Là những chữ cái viết tắt để chỉ các chỉ tiêu cấu thành hệ thống xếp hạng đối với Ngân hàng gồm : Capital (Vốn), Assets (tài sản), Management (Quản lý), Earnings (Lợi nhuận), Liquidity (Thanh khoản) và Sensitivity (Độ nhạy với các rủi ro của thị trường).

⁴² Thỏa ước BASEL : Một số nguyên tắc quan trọng được thiết lập để cải tiến sự giám sát ngân hàng hiệu quả. Những nguyên tắc chính yếu đưa ra các tiêu chuẩn tối thiểu đối với việc đăng ký, chuyển giao quyền sở hữu và phá sản. Đồng thời cũng đề ra các nguyên tắc và qui định thận trọng, các phương pháp giám sát, những luật lệ về cung cấp và tiết lộ thông tin cho hoạt động trong nước cũng như những hoạt động xuyên quốc gia.

- (1) Có lộ trình hợp lí và thận trọng.
- (2) Có sự giám sát bằng các công cụ gián tiếp trong quá trình tự do hóa.
- (3) Xây dựng thể chế tài chính, thị trường tài chính mạnh phù hợp với cơ chế kinh tế thị trường của Việt Nam để các yếu tố thị trường tự vận hành, điều chỉnh một cách trơn tru.

Thứ hai, Năm 2008 – 2009 với nhiều bất ổn về môi trường kinh tế vĩ mô do ảnh hưởng từ môi trường bên ngoài và các vấn đề nội tại trong nước tác động. NHNN đã thực hiện các biện pháp kiểm soát tài chính tương đối chặt chẽ, không chỉ dùng các công cụ gián tiếp mà can thiệp trực tiếp bằng các công cụ trực tiếp.

Lãi suất cơ bản của NHNN chưa theo sát, phản ánh đúng lãi suất thị trường, chưa thực sự là lãi suất tham khảo, mục tiêu, định hướng cho các NHTM. Do vậy các NHTM tìm cách lách luật, phá rào, gây tình trạng cạnh tranh không bình đẳng giữa các NHTM.

Giai đoạn này chính sách tiền tệ còn mang tính chất tình thế, chấp vá, manh mún mà chưa có tầm nhìn, dự báo do vậy các chính sách đưa ra còn bị động. Mặc dù đã giải quyết được những vấn đề cấp bách : kiềm chế được lạm phát, ổn định môi trường vĩ mô nhưng mặt trái của nó là làm biến dạng, méo mó thị trường tiền tệ.

Thứ ba, đối với Việt Nam, xu thế tự do hóa lãi suất là cần thiết, khách quan để phát triển thị trường tài chính – tiền tệ, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên trong giai đoạn các điều kiện kinh tế vĩ mô chưa ổn định, các yếu tố từ môi trường bên ngoài còn tiềm ẩn nhiều rủi ro. Việc tự do hóa lãi suất sẽ tạo ra tình trạng mong manh cho hệ thống tài chính và có thể gây ra sự đổ vỡ hệ thống tài chính. Do vậy, chính sách kiểm soát lãi suất trong giai đoạn bất ổn kinh tế là phù hợp để đảm bảo sự ổn định, an toàn cho nền kinh tế. Khi các điều kiện cần thiết cho tự do hóa lãi suất đã được thiết lập, chúng ta thực hiện tự do hóa lãi suất để phát huy những mặt tích cực do quá trình này mang lại.

4.4.2 Gợi ý chính sách thực hiện tự do hóa lãi suất tại Việt Nam

Thứ nhất, Tăng cường sự phối hợp chặt chẽ, nhất quán giữa Chính Phủ, NHNN, Bộ kế hoạch đầu tư và Bộ tài chính. Chính phủ có thể lập ban dự báo kinh tế vĩ mô, ban này có nhiệm vụ dự báo tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam để tham mưu chính phủ đưa ra các chính sách kịp thời. Ban này do những chuyên gia giỏi đảm nhiệm, có quyền và chức năng độc lập với các bộ khác, phối hợp với các bộ để thực hiện nhiệm vụ của mình. Chúng ta phải xác định, sự ổn định môi trường vĩ mô là nhân tố quan trọng đảm bảo thu hút đầu tư, tạo niềm tin và là cơ sở để duy trì sự phát triển bền vững.

Thứ hai, rà soát và hoàn thiện hệ thống luật liên quan đến hoạt động Ngân hàng. Vì hoạt động ngân hàng liên quan đến tất cả ngành kinh tế nên chịu sự chi phối của hầu hết các văn bản pháp luật của Việt Nam. Các văn bản này hiện nay còn chông chéo, chưa tương thích với luật lệ quốc tế đã tạo nhiều lỗ hổng về pháp lý, cản trở sự phát triển và tạo nhiều rủi ro trong hoạt động của Ngân hàng. Trước mắt thực hiện rà soát Luật ngân hàng. Về lâu dài, Chính phủ và các bộ có liên quan phối hợp thành lập ban rà soát, soạn thảo, sửa đổi luật để trình lên Quốc hội lấy ý kiến điều chỉnh. Những người trong ban này phải am hiểu luật và có kinh nghiệm thực tế để đủ khả năng thực hiện.

Thứ ba, Chỉ tiêu hóa các tiêu chuẩn thanh tra giám sát Ngân hàng. Áp dụng tiêu chuẩn CAMELS và Thỏa ước Basel bằng các chỉ tiêu đo lường cụ thể để thanh tra, giám sát ngân hàng. Trước mắt, các chỉ tiêu này phải phù hợp với điều kiện Việt Nam và từng bước sát với tiêu chuẩn của thế giới. Đặc biệt, trong điều kiện tự do hóa, việc thanh tra và giám sát có ý nghĩa hết sức quan trọng để ngăn ngừa và xử lý nhanh, kịp thời các tình huống bất lợi có thể xảy ra ảnh hưởng xấu tới sự phát triển kinh tế. Như vậy, việc giám sát là cơ sở để đảm bảo các yếu tố thị trường hoạt động tron tru và hiệu quả là điều kiện tiên quyết để hướng đến tự do hóa.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tham khảo Tiếng Việt

1. Nguyễn Trọng Hoài (2006), *Bất cân xứng về thông tin trên các thị trường tài chính*, Bài giảng cho học viên cao học, Đại học Kinh tế TP.HCM.
2. Nguyễn Trọng Hoài (2006), *Tài chính phát triển*, Bài giảng cho học viên cao học, Đại học Kinh tế TP.HCM.
3. Ronald I. McKinnon, *Trình tự tự do hóa kinh tế - Quản lý tài chính trong quá trình chuyển sang nền kinh tế thị trường*, Sách tham khảo (Bản dịch), NXB Chính trị quốc gia (1995).
4. Trần Ngọc Thơ (2005), *Kinh tế Việt Nam trên đường hội nhập – Quản lý quá trình tự do hóa tài chính*, Nhà xuất bản thống kê.
5. Phạm Văn Năng (2003), *Kỷ yếu hội thảo khoa học – Tự do hóa tài chính & hội nhập quốc tế của hệ thống ngân hàng Việt Nam*, Cục xuất bản – Bộ văn hóa thông tin.
6. Hồ Xuân Phương (2001), *Đổi mới tài chính theo hướng mở cửa: Thực trạng và xu hướng*, Viện nghiên cứu tài chính (Tài liệu hội thảo).
7. Paul Krugman (2009), *Sự trở lại của kinh tế học suy thoái và cuộc khủng hoảng năm 2008 (bản dịch)*, Nhà xuất bản trẻ.
8. Nguyễn Đăng Dờn và cộng tác viên(2003), *Những giải pháp chủ yếu và bước đi cho quá trình tự do hóa tài chính và hội nhập quốc tế của hệ thống ngân hàng Việt Nam*, Đề tài nghiên cứu khoa học trọng điểm cấp bộ.
9. Nguyễn Đức Thành (2009), *Kinh tế Việt Nam 2008 – Suy giảm và thách thức đổi mới*, Nhà xuất bản tri thức.
10. Bộ kế hoạch và đầu tư - Trung tâm thông tin và dự báo kinh tế - Xã hội Quốc gia (2008), *Dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong bối cảnh xu thế phát triển của kinh tế thế giới đến năm 2020*, Hà Nội.

11. Thời báo kinh tế Việt Nam (2009), *Kinh tế 2008 – 2009 Việt Nam và Thế giới*.
12. Viện khoa học xã hội Việt Nam – Viện kinh tế Việt Nam (2009), *Kinh tế Việt Nam năm 2008 – Động thái nguyên nhân và phản ứng chính sách*, Nhà xuất bản chính trị Quốc gia.
13. Viện nghiên cứu khoa học ngân hàng (2003), *Cơ chế điều hành lãi suất thị trường tiền tệ của Ngân hàng Trung ương (Kỷ yếu hội thảo khoa học)*, Nhà xuất bản thống kê Hà Nội.
14. Nguyễn Xuân Thành, Vũ Thành Tụ Anh, Davia Dapice, Jonathan Pincus và Ben Wilkinson (2008), *Lựa chọn thành công – Bài học từ Đông Á và Đông Nam Á cho tương lai của Việt Nam*, Chương trình Châu Á , Đại học Harvard.
15. Nguyễn Xuân Thành, Vũ Thành Tụ Anh, Davia Dapice, Jonathan Pincus và Ben Wilkinson (2008), *Bài thảo luận chính sách số 1: Tình trạng bất ổn vĩ mô – Nguyên nhân và phản ứng chính sách*, Chương trình Châu Á - Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
16. Nguyễn Xuân Thành, Vũ Thành Tụ Anh, Davia Dapice, Jonathan Pincus và Ben Wilkinson (2008), *Bài thảo luận chính sách số 2: Vượt qua khủng hoảng và tiếp tục đẩy mạnh cải cách*, Chương trình Châu Á - Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
17. Nguyễn Xuân Thành, Vũ Thành Tụ Anh, Davia Dapice, Jonathan Pincus và Ben Wilkinson (2008), *Bài thảo luận chính sách số 3: Nguyên nhân sâu xa về mặt cơ cấu của bất ổn vĩ mô*, Chương trình Châu Á - Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.
18. Nguyễn Xuân Thành, Vũ Thành Tụ Anh, Davia Dapice, Jonathan Pincus và Ben Wilkinson (2009), *Bài thảo luận chính sách số 4: Thay đổi cơ cấu –*

Giải pháp kích thích có hiệu lực duy nhất, Chương trình Châu Á - Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.

19. Tài liệu hội thảo “ *Vai trò chính sách tiền tệ đối với nền kinh tế Việt Nam sau thời kỳ suy giảm*” ngày 28/08/2009 tại Tp. Đà Lạt, Đăng trên Website Ngân hàng nhà nước.
20. Công ty tư vấn quản lý MCG (2006), *Nghiên cứu khả năng cạnh tranh và tác động của tự do hóa dịch vụ tài chính : Trường hợp ngành ngân hàng*.

Tài liệu tham khảo tiếng Anh

1. Fry, Maxwell J. (1995) : *Money, Interest and Banking in economic development*. Second edition. London, Johns Hopkins University press.
2. Gerard Caprio, Jonathan L. Fiechter, Robert E . Litan, Michael Pomerleano, “*The future of state – owned financial institutions*”.
3. Stiglitz, J.E, Gerard Caprio, Patrick Honohan, “ *Financial Liberalization, How Far, How Fast?*, Cambridge University Press.
4. Thrilwall, A.P. (1994) : *Growth and development*. Fifth editin. London, the Macmillan press Ltd.
5. Asli Demirguc – Kunt and Enrica Detragiache (1998) : *Financial Liberalization and Financial Fragility*.
6. ADB(2008), *Key Indicators for Asia and The Pacific 2008*, 39th Edition.
7. ADB(2009), *Asian Development Outlook 2009 Udate*
8. IMF, *VietNam : Selected Issues(2002), (2003), (2006)*.
9. World Economic Forum(2009), *The Financial Development Report 2009*.

Danh mục các trang Web tham khảo

1. <http://www.svb.gov.vn> : Website của Ngân hàng nhà nước Việt Nam
2. <http://www.gso.gov.vn> : Website của Tổng cục thống kê Việt Nam
3. <http://www.adb.org> : Website của Ngân hàng phát triển Châu Á.
4. <http://www.imf.org> : Website của Quỹ tiền tệ quốc tế

5. <http://www.wb.org> : Website của Ngân hàng thế giới.
6. <http://www.weforum.org> : Website của diễn đàn kinh tế thế giới
7. <http://www.sgtt.com.vn> : Website của báo điện tử sài gòn giải phóng
8. <http://www.chinhphu.vn> : Website trang tin điện tử Chính Phủ Việt Nam
9. <http://www.luatvietnam.vn> : Website trang luật Việt Nam

PHU LUC

PHU LUC SỐ 1 :

Bảng 3.1 : Một số lãi suất cơ bản từ 05/2008 đến 07/2009

Thời điểm	Lãi suất tái cấp vốn	Lãi suất cơ bản	Lãi suất nghiệp vụ thị trường mở	Lãi suất liên ngân hàng	Lãi suất tái chiết khấu	Lãi suất huy động ngắn hạn	Lãi suất cho vay ngắn hạn	Lãi suất cho vay tối đa
05/2008	13	12	11.7	11.4	11	12.5	17.5	18
06/2008	15	14	14	13.2	13	16.2	19.6	21
07/2008	15	14	15	13.2	13	17.5	20.5	21
08/2008	15	14	15	13.8	13	17.5	20.6	21
09/2008	15	14	14.3	13.7	13	17.4	20.3	21
10/2008	14	13	13.5	13	12	16.4	18.7	19.5
11/2008	12	11	11	10.7	10	12.7	15.1	16.5
12/2008	9.5	8.5	9	9.5	7.5	9.2	11.7	12.7
01/2009	9.5	8.5	8	8.2	7.5	7.5	11.3	12.7
02/2009	8	7	7.5	7.7	6	7.2	10	10.5
03/2009	8	7	7.5	7.5	6	7.73	10.07	10.5
04/2009	8	7	7.5	6.56	6	7.74	10.07	10.5
05/2009	7	7	7	6.37	5	7.85	10.21	10.5
06/2009	7	7	7	5.93	5	8.01	10.23	10.5
07/2009	7	7	7	6.78	5	7.87	10.29	10.5

Nguồn : NHNN VN(2009)

Bảng 3.2: Những chính sách vĩ mô nhằm bình ổn nền kinh tế trong năm 2008 và Quý III/2009

TT	Tên chính sách	Nội dung chính	Ngày ban hành	Ngày hiệu lực
I	Chính sách chung			
1	Nghị quyết số 02/2008/NQ-CP	Những giải pháp chủ yếu chỉ đạo, điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán NSNN năm 2008	09/01/2008	10/01/2008
2	Nghị quyết số 10/NQ-CP	Các biện pháp kiểm chế lạm phát, ổn định vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội và tăng trưởng bền vững	17/04/2008	18/04/2008
3	Nghị quyết số 30/2008/NQ-CP	Những giải pháp cấp bách nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế, duy trì tăng trưởng kinh tế, bảo đảm an sinh xã hội	11/12/2008	12/12/2008

II	Chính sách tiền tệ			
1	Quyết định số 187/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 1141/QĐ/NHNN)	Tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng đồng VN không kỳ hạn hoặc dưới 12 tháng (trừ NHNo & PTNT): 11% Tỷ lệ này với NHNo&PTNT là 8%	16/01/2008	Kỳ duy trì dự trữ bắt buộc tháng 02/2008
2	Quyết định số 135/QĐ-TTg	Thực hiện đợt phát hành Trái phiếu quốc tế 1 tỷ USD năm 2007	30/01/2008	30/01/2008
3	Quyết định số 305/QĐ/NHNN (thay thế QĐ số 3096/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 8,75%/năm	30/01/2008	01/02/2008
4	Quyết định số 1316/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 1746/QĐ/NHNN)	Lãi suất tái cấp vốn: 7,5%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 6,0%/năm	30/01/2008	01/02/2008
5	Quyết định số 346/QĐ-NHNN	Tổng giá trị tín phiếu NHNN phát hành bắt buộc là 20.300 tỷ đồng, kỳ hạn 364 ngày, lãi suất 7,8%/năm Có 41 tổ chức tín dụng thuộc đối tượng mua tín phiếu NHNN bắt buộc Thời điểm phát hành là ngày 17/03/2008	13/02/2008	
6	Quyết định số 479/QĐ/ (thay thế QĐ số 305/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 8,75%/năm	29/02/2008	01/03/2008
7	Quyết định số 504/QĐ-NHNN	Biên độ tỷ giá mua, bán VNĐ/USD không vượt quá +/-1% so với tỷ giá giao dịch trên thị trường liên ngân hàng (tăng từ +/-0,75% đến +/-1%)	07/03/2008	10/03/2008
8	Quyết định số 1316/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 1098/QĐ/NHNN)	Lãi suất tái cấp vốn: 15,0%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 13,0%/năm	10/06/2008	11/06/2008
9	Quyết định số 1317/QĐ/NHNN (thay thế QĐ số 1257/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 14,0%/năm	10/06/2008	11/06/2008
10	Quyết định số 1436/QĐ-NHNN	Biên độ giao dịch nới lên mức +/-2% so với tỷ giá bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng	26/06/2008	27/06/2008
11	Quyết định số 52/2008/QĐ-BTC	Lãi suất cho vay tín dụng đầu tư của NN bằng đồng VN là 12,0%/năm, bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi là 7,8%/năm Lãi suất đối với những dự án đầu tư, phát triển xã hội, nông thôn... bằng đồng VN là 11,4% năm, bằng ngoại tệ tự do chuyển đổi là 7,2%/năm	14/07/2008	
12	Quyết định số 1906/QĐ/NHNN (thay thế QĐ số 1727/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 14,0%/năm	29/08/2008	01/09/2008
13				

14	Quyết định số 2131/QĐ/NHNN (thay thế QĐ số 1906/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 14,0%/năm	25/09/2008	01/10/2008
15	Quyết định số 2133/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 1907/QĐ/NHNN)	Lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam đối với tổ chức tín dụng: 5,0%/năm	25/09/2008	01/10/2008
16	Quyết định số 2316/QĐ/NHNN (thay thế QĐ số 2131/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 13,0%/năm	20/10/2008	21/10/2008
17	Quyết định số 23181/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 1316/QĐ/NHNN)	Lãi suất tái cấp vốn: 14,0%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 12,0%/năm Lãi suất cho vay qua đêm: 13,0%/năm	20/10/2008	21/10/2008
18	Quyết định số 2321/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 2133/QĐ/NHNN)	Lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam đối với tổ chức tín dụng: 10%/năm	20/10/2008	21/10/2008
19	Quyết định số 19073/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 923/QĐ/NHNN)	Lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam đối với tổ chức tín dụng: 3,6%/năm	29/08/2008	01/09/2008
20	Quyết định số 2559/QĐ/NHNN (thay thế QĐ số 2316/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 12,0%/năm	03/11/2008	05/11/2008
21	Quyết định số 2960/QĐ-NHNN	Tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng đồng VN không kỳ hạn hoặc dưới 12 tháng (trừ NHNo&PTNT): 10% Tỷ lệ này với NHNo&PTNT là 7%	03/11/2008	Kỳ duy trì dự trữ bắt buộc tháng 11/2008
22	Quyết định số 2561/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 2810/QĐ/NHNN)	Lãi suất tái cấp vốn: 13,0%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 11,0%/năm Lãi suất cho vay qua đêm: 13,0%/năm	03/11/2008	05/11/2008
23	Quyết định số 2635/QĐ-NHNN	Mua và bán giao ngay của VNĐ/USD không vượt quá biên độ +/-3%	06/11/2008	07/11/2008
24	Quyết định số 2809/QĐ/NHNN (thay thế QĐ số 2559/QĐ/NHNN)	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 11,0%/năm	20/11/2008	21/11/2008
25	Quyết định số 2810/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 2561/QĐ/NHNN)	Lãi suất tái cấp vốn: 12,0%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 10,0%/năm Lãi suất cho vay qua đêm: 12,0%/năm	20/11/2008	21/11/2008
26	Quyết định số 2811/QĐ-NHNN	Tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng đồng VN không kỳ hạn hoặc dưới 12 tháng (trừ NHNo&PTNT): 8% Tỷ lệ này với NHNo&PTNT là 3%	20/11/2008	21/11/2008

27	Quyết định số 2948/QĐ/NHNN	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 10,0%/năm	03/12/2008	05/12/2008
28	Quyết định số 2949/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 2810/QĐ/NHNN)	Lãi suất tái cấp vốn: 11,0%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 9,0%/năm Lãi suất cho vay qua đêm: 11,0%/năm	03/12/2008	05/12/2008
29	Quyết định số 2950/QĐ-NHNN (thay thế QĐ số 2321/QĐ/NHNN)	Lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng VN với tổ chức tín dụng	03/12/2008	05/12/2008
30	Quyết định số 2951/QĐ-NHNN	Tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng đồng VN không kỳ hạn hoặc dưới 12 tháng (trừ NHNo&PTNT): 6% Tỷ lệ này với NHNo&PTNT là 3%	03/12/2008	Kỳ duy trì dự trữ bắt buộc tháng 12/2008
31	Quyết định số 3158/QĐ-NHNN	Tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng đồng VN không kỳ hạn hoặc dưới 12 tháng (trừ NHNo&PTNT): 5% Tỷ lệ này với NHNo&PTNT là 2%	03/12/2008	Kỳ duy trì dự trữ bắt buộc tháng 12/2008
32	Quyết định số 3159/QĐ-NHNN	Lãi suất tái cấp vốn: 9,5%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 7,5%/năm Lãi suất cho vay qua đêm: 9,5%/năm	19/12/2008	22/12/2008
33	Quyết định số 3160/QĐ-NHNN	Lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam đối với tổ chức tín dụng: 8,5%/năm	19/12/2008	22/12/2008
34	Quyết định số 3160/QĐ-NHNN	Lãi suất tín phiếu Ngân hàng Nhà nước bằng đồng VN (phát hành ngày 17/03/2008) dưới hình thức bắt buộc: 4,5%/năm	19/12/2008	22/12/2008
35	Quyết định số 3161/QĐ-NHNN	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam; 8,5%/năm	19/12/2008	22/12/2008
36	Quyết định số 3281/QĐ-NHNN	Lãi suất với tiền gửi bằng ngoại tệ của các tổ chức tín dụng 0,5%/năm Lãi suất với tiền gửi bằng ngoại tệ của kho bạc nhà nước 0,5%/năm	31/12/2008	01/01/2009
37	Quyết định số 14/2009/QĐ-TTg	Xem chi tiết trên trang web của chính phủ	21/01/2009	22/01/2009
38	Quyết định số 131/QĐ-TTg	Hỗ trợ lãi suất nhằm giảm giá thành sản phẩm, duy trì sản xuất, tạo công ăn việc làm trong điều kiện suy thoái và khủng hoảng tài chính	23/01/2009	24/01/2009
39	Quyết định số 173/QĐ/NHNN	Lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam: 7,0%/năm	23/01/2009	01/02/2009
40	Quyết định số 172/QĐ-NHNN	Lãi suất tái cấp vốn: 8,0%/năm Lãi suất tái chiết khấu: 6,0%/năm	23/01/2009	01/02/2009
41	Quyết định số 622/QĐ-NHNN	Nâng biên độ giao dịch VNĐ/USD từ +/-3% lên +/-5%	23/03/2009	24/03/2009

Nguồn : Tổng hợp từ NHNN Việt Nam, Nguyễn Đức Thành (2009)

PHỤ LỤC SỐ 2 :**Bảng 4.1 : Hệ thống quản lý vĩ mô bất cập và thiếu đồng bộ tại Việt Nam**

Cơ quan	Chức năng	Điểm yếu	Cần thay đổi
Ngân hàng Nhà nước	Xây dựng và thực hiện chính sách tiền tệ	Thiếu tính độc lập; phụ thuộc quá mức vào các biện pháp hành chính	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tăng cường tính độc lập cho NHNN ▪ Sử dụng đầy đủ các công cụ của chính sách tiền tệ ▪ Giảm cung tiền và tín dụng ▪ Lãi suất thực dương ▪ Mở rộng biên độ giao dịch của tiền Đồng ▪ Tăng cường hoạt động giám sát và điều tiết khu vực ngân hàng
Bộ Tài Chính	Xây dựng và thực hiện chính sách ngân sách	Thiếu chiến lược hữu hiệu về nguồn thu ngân sách Không kiểm soát được chi tiêu ngân sách; kiểm soát chi thường xuyên kém; chi ngoài ngân sách quá nhiều	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Giám thâm hụt ngân sách ▪ Đưa tất cả các khoản chi vào trong ngân sách ▪ Tăng cường minh bạch trong thu chi ngân sách ▪ Mở rộng cơ sở thuế (đặc biệt thuế nhà đất) ▪ Xây dựng khuôn khổ chung cho ngân sách
Bộ kế hoạch và đầu tư	Phân bổ nguồn vốn	Phân bổ vốn và nguồn lực theo các tiêu thức chính trị thay vì kinh tế	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Loại bỏ các dự án đầu tư công lãng phí ▪ Thẩm định đầu tư công độc lập ▪ Quyết định đầu tư dựa trên phân tích chi phí – lợi ích thật minh bạch

Nguồn : Nguyễn Xuân Thành, Vũ Thành Tự Anh, Davia Dapice, Jonathan Pincus và Ben Wilkinson (2008)

Bảng 4.2 : Xếp hạng một số chỉ tiêu kinh tế, tài chính Việt Nam năm 2009

CHỈ TIÊU	VN	Thailand	Indonesia	Philippine	Malaysia
Môi trường thể chế	41	33	45	43	22
Môi trường kinh doanh	49	31	52	51	30
Trung tâm hoạch định chính sách	25	42	4	35	16
Bảo vệ nhà đầu tư	54	10	25	50	3
Bảo vệ cổ động thiểu số	35	27	29	43	14
Chi phí thực hiện hợp đồng	41	10	55	33	37
Sự thay đổi của thuế	27	13	18	/	32
Thời gian đóng thuế	54	30	31	22	17
Chi phí cho việc bắt đầu kinh doanh	42	19	54	51	38
Sự tổn thương bởi tác động bên ngoài	4	9	16	14	3
Xếp hạng chỉ số phát triển tài chính	45	35	48	50	22
Sự bền vững của tài chính	49	36	43	47	13
Các dịch vụ tài chính ngân hàng	37	34	44	45	12
Các dịch vụ tài chính phi ngân hàng	42	47	36	41	25
Thị trường tài chính	43	36	52	40	29
Tự do hóa tài khoản vốn	46	46	35	40	38
Thực hiện các cam kết WTO	24	32	43	29	27
Tự do hóa khu vực tài chính trong nước	39	27	50	29	1
Chế độ báo cáo, kiểm toán	51	31	43	36	28

Nguồn : Tổng hợp từ diễn đàn kinh tế thế giới (2009)

Bảng 4.3 : Ngân hàng thương mại Việt Nam: Điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức

ĐIỂM MẠNH (Strengths)	
Nội dung	Tỷ lệ (%)
1 Có hệ thống mạng lưới chi nhánh rộng khắp.	100
2 Am hiểu về thị trường trong nước.	100
3 Đội ngũ khách hàng của NHTM VN khá đông đảo.	100
4 Chiếm thị phần lớn về hoạt động tín dụng, huy động vốn và dịch vụ.	100
5 Đội ngũ nhân viên tận tụy, ham học hỏi và có khả năng tiếp cận nhanh các kiến thức, kỹ thuật hiện đại.	75
6 Có được sự quan tâm và hỗ trợ đặc biệt từ phía NH Trung ương.	80
7 Môi trường pháp lý thuận lợi.	60
8 Hầu hết đều đang thực hiện hiện đại hóa ngân hàng.	60

ĐIỂM YẾU (Weaknesses)	
Nội dung	Tỷ lệ (%)
1 Năng lực quản lý, điều hành còn nhiều hạn chế so với yêu cầu của NHTM hiện đại, bộ máy quản lý công kênh, không hiệu quả.	90
2 Chính sách xây dựng thương hiệu còn kém.	90
3 Chất lượng nguồn nhân lực kém, chính sách tiền lương chưa thỏa đáng, dễ dẫn đến chảy máu chất xám.	90
4 Các tỷ lệ về chi phí nghiệp vụ và khả năng sinh lời của phần lớn các NHTM VN đều thua kém các ngân hàng trong khu vực.	70
5 Sản phẩm dịch vụ chưa đa dạng và chưa đáp ứng nhu cầu toàn diện của khách hàng.	80
6 Thiếu sự liên kết giữa các NHTM với nhau.	50
7 Lĩnh vực kinh doanh chủ yếu là tín dụng, nợ quá hạn cao, nhiều rủi ro.	80
8 Hệ thống pháp luật trong nước, thể chế thị trường chưa đầy đủ, chưa đồng bộ nhất quán.	80
9 Quy mô vốn hoạt động còn nhỏ nên chưa thực hiện được mục tiêu kinh doanh một cách hoàn chỉnh.	90
10 Việc thực hiện chương trình hiện đại hóa của các NHTM VN chưa đồng đều nên sự phối kết hợp trong việc phát triển các sản phẩm dịch vụ chưa thuận lợi, chưa tạo được nhiều tiện ích cho khách hàng như kết nối sử dụng thẻ giữa các ngân hàng.	80
CƠ HỘI (Opportunities) chuẩn bị gia nhập WTO, chính sách kinh tế mở, hội nhập kinh tế	
Nội dung	Tỷ lệ (%)
1 Có điều kiện tranh thủ vốn, công nghệ và đào tạo đội ngũ cán bộ, phát huy lợi thế so sánh của mình để theo kịp yêu cầu cạnh tranh quốc tế và mở rộng thị trường ra nước ngoài. Từ đó, nâng cao chất lượng sản phẩm và dịch vụ.	80
2 Hội nhập kinh tế quốc tế tạo động lực thúc đẩy công cuộc đổi mới và cải cách hệ thống ngân hàng VN, nâng cao năng lực quản lý nhà nước trong lĩnh vực ngân hàng, tăng cường khả năng tổng hợp, hệ thống tư duy xây dựng các văn bản pháp luật trong hệ thống ngân hàng, đáp ứng yêu cầu hội nhập và thực hiện cam kết với hội nhập quốc tế.	95
3 Hội nhập kinh tế quốc tế giúp các NHTM VN học hỏi được nhiều kinh	90

<p>nghiệm trong hoạt động ngân hàng của các ngân hàng nước ngoài. Các ngân hàng trong nước sẽ phải nâng cao trình độ quản lý, cải thiện chất lượng dịch vụ để tăng cường độ tin cậy đối với khách hàng.</p>	
<p>4 Hội nhập quốc tế sẽ tạo động lực thúc đẩy cải cách ngành ngân hàng VN, thị trường tài chính sẽ phát triển nhanh hơn tạo điều kiện cho các ngân hàng phát triển các loại hình dịch vụ mới...</p>	100
<p>5 Hội nhập quốc tế sẽ tạo điều kiện cho các ngân hàng VN từng bước mở rộng hoạt động quốc tế, nâng cao vị thế của các NHTM VN trong các giao dịch tài chính quốc tế.</p>	60
<p>6 Mở ra cơ hội trao đổi, hợp tác quốc tế giữa các NHTM trong hoạt động kinh doanh tiền tệ, đề ra giải pháp tăng cường giám sát và phòng ngừa rủi ro, từ đó nâng cao uy tín và vị thế của hệ thống NHTM VN trong các giao dịch quốc tế. Từ đó, có điều kiện tiếp cận với các nhà đầu tư nước ngoài để hợp tác kinh doanh, tăng nguồn vốn cũng như doanh thu hoạt động.</p>	70
<p>7 Chính hội nhập quốc tế cho phép các ngân hàng nước ngoài tham gia tất cả các dịch vụ ngân hàng tại VN buộc các NHTM VN phải chuyên môn hoá sâu hơn về nghiệp vụ ngân hàng, quản trị ngân hàng, quản trị tài sản nợ, quản trị tài sản có, quản trị rủi ro, cải thiện chất lượng tín dụng, nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn vốn, dịch vụ ngân hàng và phát triển các dịch vụ ngân hàng mới mà các ngân hàng nước ngoài dự kiến sẽ áp dụng ở VN.</p>	80

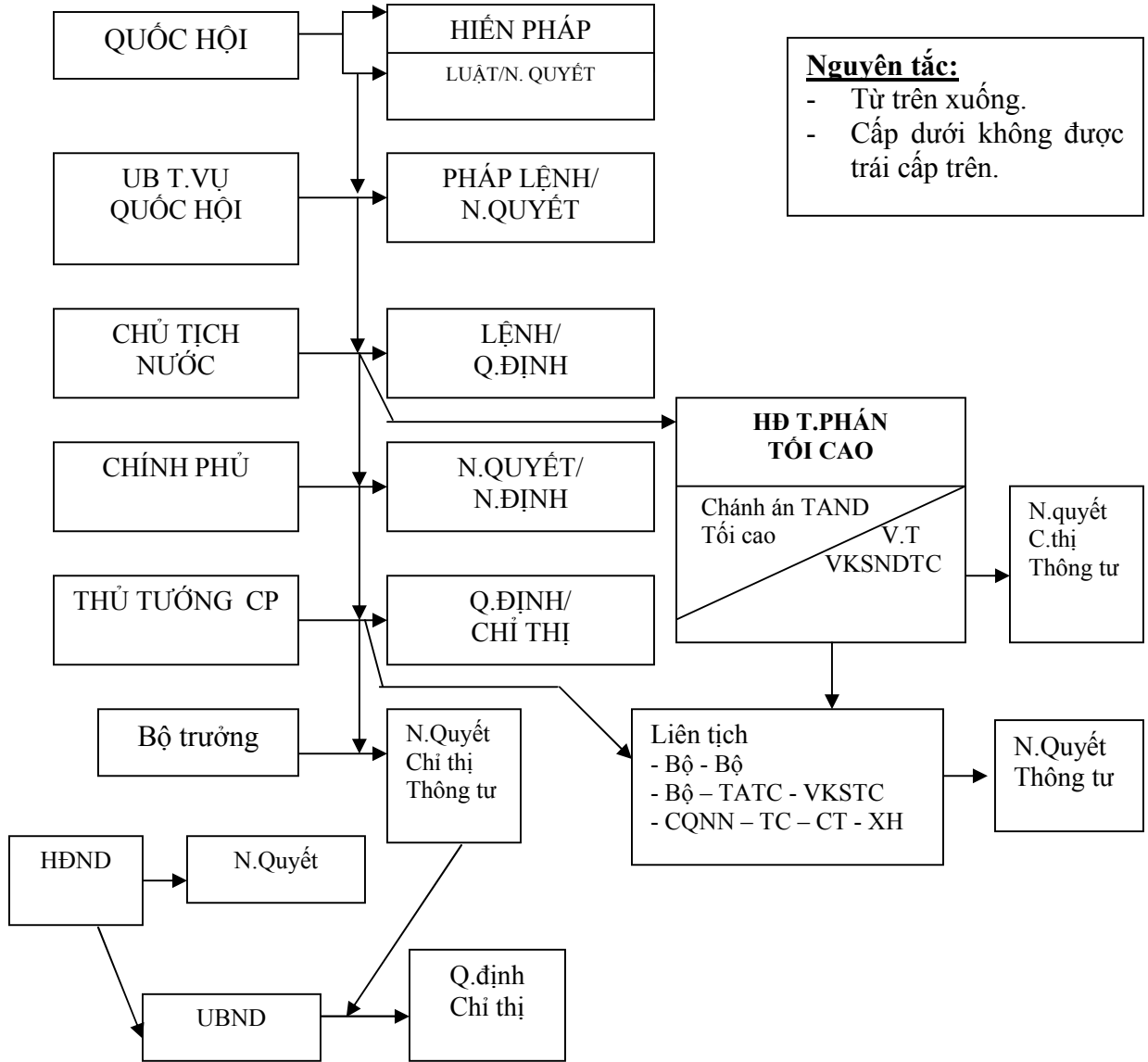
THÁCH THỨC (Threats)

Nội dung	Tỷ lệ (%)
<p>1 Do khả năng cạnh tranh thấp, việc mở cửa thị trường tài chính sẽ làm tăng số lượng các ngân hàng có tiềm lực mạnh về tài chính, công nghệ, trình độ quản lý làm cho áp lực cạnh tranh tăng dần.</p>	95
<p>2 Áp lực cải tiến công nghệ và kỹ thuật cho phù hợp để có thể cạnh tranh với các ngân hàng nước ngoài.</p>	80
<p>3 Hệ thống pháp luật trong nước, thể chế thị trường chưa đầy đủ, chưa đồng bộ và nhất quán, còn nhiều bất cập so với yêu cầu hội nhập quốc tế về ngân hàng.</p>	100
<p>4 Khả năng sinh lời của hầu hết các NHTM VN còn thấp hơn các ngân hàng trong khu vực, do đó hạn chế khả năng thiết lập các quỹ dự phòng rủi ro và quỹ tăng vốn tự có.</p>	65
<p>5 Trong quá trình hội nhập, hệ thống ngân hàng VN cũng chịu tác động mạnh của thị trường tài chính thế giới, nhất là về tỷ giá, lãi suất, dự trữ ngoại tệ, trong khi phải thực hiện đồng thời nhiều nghĩa vụ và cam kết quốc tế.</p>	65

6 Các ngân hàng thương mại VN đầu tư quá nhiều vào doanh nghiệp nhà nước, trong khi phần lớn các doanh nghiệp này đều có thứ bậc xếp hạng tài chính thấp, và thuộc các ngành có khả năng cạnh tranh yếu. Đây là nguy cơ tiềm tàng rất lớn đối với các NHTM.	75
7 Hội nhập kinh tế, quốc tế làm tăng các giao dịch vốn và rủi ro của hệ thống ngân hàng, trong khi cơ chế quản lý và hệ thống thông tin giám sát ngân hàng còn rất sơ khai, chưa phù hợp với thông lệ quốc tế.	85
8 Cấu trúc hệ thống Ngân hàng tuy phát triển mạnh mẽ về chiều rộng (cả ở khu vực quản lý lẫn khu vực kinh doanh) nhưng còn quá chồng chéo, dàn trải, chưa dựa trên một mô hình tổ chức khoa học làm cho hiệu quả và chất lượng hoạt động còn ở mức kém xa so với khu vực.	80
9 Việc đào tạo và sử dụng cán bộ, nhân viên còn bất cập so với nhu cầu của nghiệp vụ mới, đặc biệt còn coi nhẹ hoạt động nghiên cứu chiến lược và khoa học ứng dụng làm cho khoảng cách tụt hậu về công nghệ ngân hàng của VN còn khá xa so với khu vực. Nền văn minh tiền tệ của nước ta do đó chưa thoát ra khỏi một nền kinh tế tiền mặt.	85
10 Hội nhập kinh tế quốc tế mở ra cơ hội tiếp cận và huy động nhiều nguồn vốn mới từ nước ngoài nhưng đồng thời cũng mang đến một thách thức không nhỏ cho các NHTM VN là làm như thế nào để huy động vốn hiệu quả. Vì khi đó, NHTM VN thua kém các Ngân hàng nước ngoài về nhiều mặt như công nghệ lạc hậu, chất lượng dịch vụ chưa cao... sẽ ngày càng khó thu hút khách hàng hơn trước.	95
11 Thách thức lớn nhất của hội nhập không đến từ bên ngoài mà đến từ chính những nhân tố bên trong của hệ thống ngân hàng VN. Vấn đề cần quan tâm hàng đầu là nguồn nhân lực và các cơ chế khuyến khích làm việc tại ngân hàng hiện nay. Chảy máu chất xám là vấn đề khó tránh khỏi khi mở cửa hội nhập. Các NHTM VN cần có các chính sách tiền lương và chế độ đãi ngộ hợp lý để lôi kéo và giữ chân các nhân viên giỏi.	100

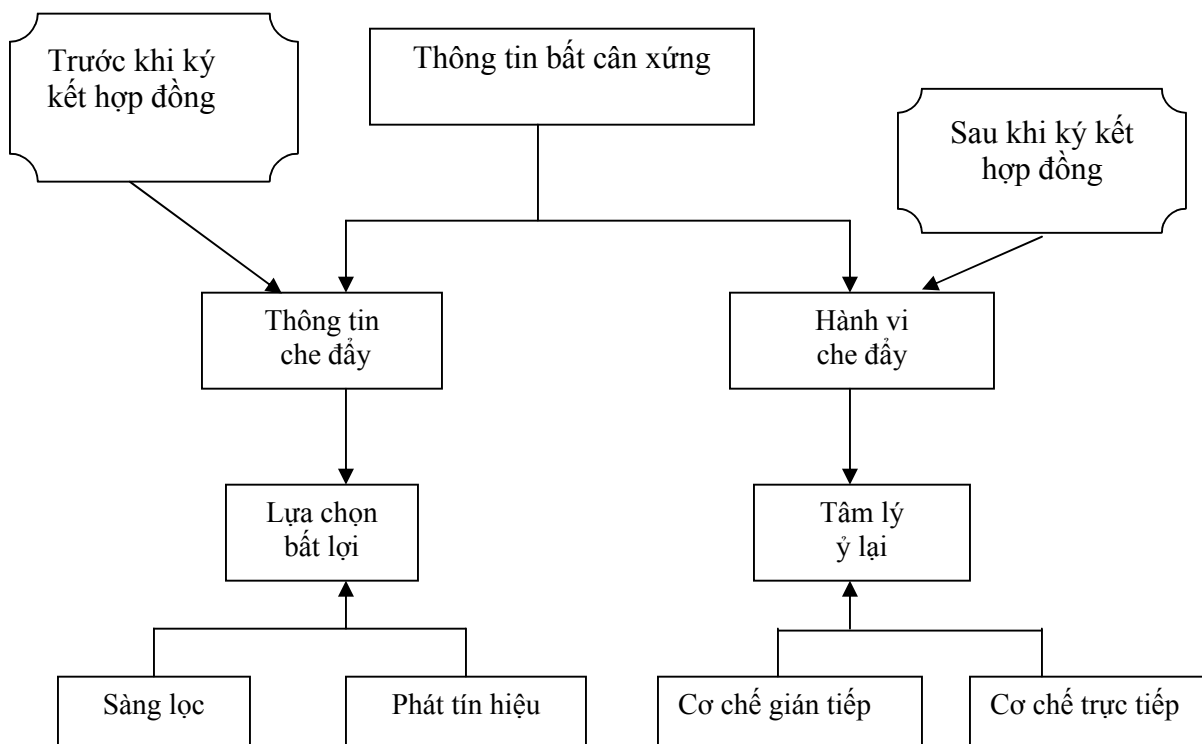
Nguồn : Tạp chí kế toán Ngân hàng (Tapchiketoan.com)

Hình 4.1 : Sơ đồ luật ban hành văn bản quy phạm pháp luật tại Việt Nam



Nguồn : Tổng hợp từ luatvietnam.vn

Hình 4.2 : Sơ đồ thông tin bất cân xứng



Nguồn : Nguyễn Trọng Hoài(2005)