

Biến động lãi suất

Các NHTM áp dụng nhiều hình thức khuyến mại hấp dẫn để thu hút tiền gửi của khách hàng.

và tín dụng ngân hàng năm 2010

TS. Vũ Đình Ảnh *

Cuối tháng 3/2010, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam công bố lãi suất cơ bản vẫn giữ ở mức 8% trong tháng 4/2010 như từ tháng 12/2009 do từ 26/2/2010, NHNN đã chính thức hoá lãi suất cho vay ở mức 16 - 20%/năm thông qua Thông tư số 07/2010/TT-NHNN về áp dụng lãi suất thoả thuận cho các khoản tín dụng trung và dài hạn. Đây là bước đi phù hợp với định hướng tự do hoá lãi suất đã triển khai từ năm 2002 nhưng đã chững lại năm 2008 do phải đối phó với lạm phát dâng cao lên mức 2 chữ số. Trong thực tế, các ngân hàng thương mại (NHTM) đã chuyển

các khoản cho vay ngắn hạn chịu qui định trần lãi suất cho vay 12%/năm sang cho vay trung, dài hạn để áp dụng lãi suất thoả thuận tới 16 - 20%/năm nên lãi suất cơ bản chỉ còn đóng vai trò tâm lý như tín hiệu là NHNN Việt Nam sẽ thắt chặt hay nói lỏng chính sách tín dụng nói riêng và chính sách tiền tệ nói chung. Tháng 2/2010, NHNN công bố các NHTM còn dư thừa khoảng 30.000 tỉ VND có thể cho vay nhưng thực tế NHNN đang phải bơm tiền để đảm bảo khả năng cho vay tín dụng của các NHTM (năm 2009, tổng tiền gửi chỉ tăng có 28,5% trong khi tổng tín dụng tăng tới

37,7% so với năm 2008 và 2 tháng đầu năm 2010 tốc độ tăng tiền gửi âm trong khi tốc độ tăng tín dụng tăng thấp so với tháng 12/2009). Bí quyết đảm bảo khả năng thanh khoản của hệ thống các NHTM Việt Nam nằm ở biện pháp bơm tiền của NHNN Việt Nam sau khi bỏ trần lãi suất huy động (vốn thiếu tính pháp lý) để lãi suất huy động không tăng, thậm chí còn phải giảm trong khi vẫn đảm bảo qui tắc lãi suất thực dương. Yếu tố quyết định là thời điểm và mức độ "bơm tiền" của NHNN Việt Nam cho các NHTM, đặc biệt là

* Hà Nội

các NHTM nhỏ và mới thành lập. Thực tế cho thấy, tính thanh khoản vẫn được đảm bảo tại các NHTM lớn, nhất là các NHTM Nhà nước trong khi các NHTM nhỏ và mới thành lập đang gặp khó khăn lớn về tính thanh khoản, thậm chí phải vay trên thị trường liên ngân hàng với lãi suất cao để cho vay nhằm đảm bảo doanh thu và tín dụng cho vay phù hợp với qui mô vốn khi thành lập và số chi nhánh đã và sẽ thành lập.

Số liệu 3 tháng đầu năm 2010 cho thấy vốn huy động đến cuối tháng 3/2010 chỉ tăng 1,45% so với cuối tháng 12/2009 (2 tháng đầu năm 2010 vốn huy động thậm chí đã giảm 0,17% trong khi vốn tín dụng lại tăng 1,4% so với cùng kỳ năm 2009) cho thấy việc huy động vốn tiếp tục khó khăn nếu tiếp tục duy trì trần lãi suất làm méo mó thị trường tín dụng ngân hàng. Trong tổng vốn huy động, huy động vốn VND tăng 1,82% so với cuối tháng 12/2009 và huy động vốn bằng ngoại tệ chỉ tăng 0,21% so với cuối tháng 12/2009 mặc dù lãi suất huy động ngoại tệ đã lên tới 5%/năm. Tổng phương tiện thanh toán (M2) đến ngày 31/3/2010 cũng chỉ tăng 2,3% so với tháng 12/2009.

Số liệu về tổng dư nợ tín dụng cho nền kinh tế tính đến 31/3/2010 đều thấp ở mức đáng lo ngại. Theo NHNN Việt Nam, tổng tín dụng quý I/2010 đã tăng 3,34% so với tháng 12/2009 trong khi huy động vốn tăng 3,8% so với cuối năm 2009, trong đó tiền gửi của dân cư tăng tới 9,2%¹. Cho dù lựa chọn con số nào thì hiện tượng nổi bật trên thị trường tín dụng ngân

hàng quý I/2010 là khả năng huy động vốn rất khó khăn (nhưng lại không đồng đều trong toàn hệ thống mà khó khăn tập trung chủ yếu vào các NHTM nhỏ và mới thành lập) đi đôi với cho vay bằng VND tăng rất thấp do lãi suất thoả thuận ở mức quá cao, vượt khỏi sức chịu đựng của nhiều doanh nghiệp (từ đầu năm 2010, khi không còn chính sách hỗ trợ lãi suất 4% như trong năm 2009, lãi suất cho vay bằng VND liên tục tăng cao lên mức 16% - 18%/năm, cá biệt có những trường hợp lên tới 18 - 20%/năm) nên nhiều doanh nghiệp chuyển sang vay bằng USD (tình trạng này trái ngược hẳn giai đoạn cuối năm 2009 và đầu năm 2010 khi doanh nghiệp không muốn vay USD mà chỉ muốn mua USD do lo ngại rủi ro tỷ giá hối đoái) do lãi suất vay USD thấp hơn nhiều so với lãi suất vay VND trong khi rủi ro tỷ giá hối đoái chưa hiện hữu. Lãi suất cho vay USD ngắn hạn đầu tháng 4/2010 chỉ 5,5% - 6%/năm và cho vay dài hạn 6% - 8%/năm đủ sức hấp dẫn các doanh nghiệp trong khi đại đa số các doanh nghiệp đều kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ tương đối ổn định trong thời gian tới. Thêm vào đó, một nguyên nhân quan trọng khác khiến tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ tăng đột biến là do việc mở rộng đối tượng tiếp cận vốn theo Thông tư số 25/2009/TT-NHNN, trong đó bổ sung thêm 2 đối tượng được vay bằng ngoại tệ là các nhu cầu để thực hiện các dự án đầu tư, phương án sản xuất, kinh doanh hàng hóa dịch vụ xuất khẩu và cho vay bằng ngoại tệ để sử dụng trong nước nhưng phải bán số ngoại tệ vay đó cho tổ chức

tín dụng cho vay.

CPI quý II/2010 tăng quá thấp đã làm giảm đáng kể mối lo về lạm phát, thậm chí có ý kiến cho rằng Việt Nam đã hoàn toàn kiểm soát được lạm phát cả năm 2010 nên NHNN Việt Nam tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản ở mức 8% như từ tháng 12/2009 nhằm phát tín hiệu về ổn định chính sách lãi suất trong khi thực thi chính sách tín dụng nới lỏng với mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến khoảng 13 - 14%/năm. Tuy nhiên, cuộc đua tăng lãi suất huy động VND đã quay lại trong tháng 5/2010 với lãi suất huy động phổ biến ở mức xấp xỉ 12%/năm kèm theo nhiều hình thức khuyến khích người gửi tiền và lãi suất huy động USD cũng tăng từ 5%/năm lên 5,5%/năm vào cuối quý II/2010 mặc dù NHNN đã tăng tính thanh khoản cho nhiều NHTM thông qua nghiệp vụ thị trường mở và thị trường liên ngân hàng cũng như tuyên bố dự cung ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng và NHNN đã mua lại hơn 1 tỉ USD để tăng dự trữ ngoại hối. Xu thế lãi suất trên thị trường tiền tệ tín dụng vẫn không thể vận động theo yêu cầu của Chính phủ là đưa lãi suất huy động xuống mức 10%/năm và lãi suất cho vay xuống 12%/năm. Cho đến đầu tháng 7/2010, NHNN đã phải áp dụng một số biện pháp hành chính là thoả thuận với các NHTM lớn để thực hiện mức lãi suất 12%/năm đối với tín dụng cho các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực nông nghiệp nông thôn, xuất khẩu và doanh nghiệp nhỏ và vừa. Tuy vậy, tới trên 90% các doanh nghiệp Việt Nam là nhỏ và vừa nên tính khả thi của thoả



thuận này ít được đảm bảo. Lãi suất tín dụng ngân hàng vẫn phải vận động dựa trên các qui luật thị trường trong khi NHNN chưa có chính sách tiền tệ nào để can thiệp mạnh vào thị trường. Trái với nhiều dự báo, NHNN đã không điều chỉnh lãi suất cơ bản từ 8% xuống mức 7% (theo đó điều chỉnh giảm cả lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu) từ tháng 7/2010 nên mặc dù chính sách tài khoá chi ngân sách nhà nước (NSNN) đã có dấu hiệu nói lỏng rõ ràng thì chính sách tiền tệ vẫn chưa thể hiện sự nói lỏng cần thiết.

Mặc dù tổng tín dụng đã tăng tương đối cao trong quý II/2010, song tổng tín dụng 6 tháng đầu năm 2010 vẫn chỉ tăng 10,52% (dư nợ bằng VND chỉ tăng khoảng 4% trong khi bằng ngoại tệ tăng tới 27,5%). Bên cạnh đó, trần lãi suất huy động 10,5%/năm đã được hủy bỏ vào quý II/2010 để giảm bớt sự "méo mó" trên thị trường tín dụng ngân hàng. Một số NHTM đã đẩy lãi suất huy động VND lên trên 11%/năm và huy động USD lên trên 5%/năm do tình trạng huy động vốn rất căng thẳng. Theo NHNN, đầu năm 2010 có tới 15 NHTM huy động vốn liên ngân hàng trên 50% so với vốn huy động từ dân cư và tổ chức kinh tế, đến cuối quý II/2010 các ngân hàng này mới giảm xuống mức trung bình chỉ còn 21% - vẫn cao hơn so với quy định 20% của NHNN. Điển hình như trường hợp của Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam (Agribank), NHNN đã phải cho các ngân hàng vay tiền để trả những khoản vay trên thị trường liên ngân hàng và Agribank đã giảm số tiền vay

liên ngân hàng từ 27.000 tỉ đồng xuống còn hơn 9.000 tỉ đồng.

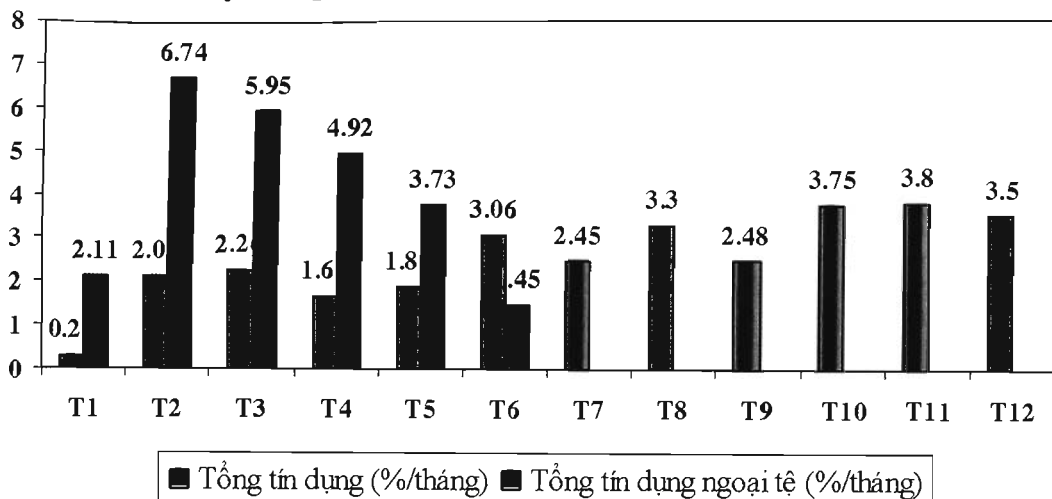
Tháng 2/2010, NHNN công bố các NHTM còn dư thừa khoảng 30.000 tỉ VND có thể cho vay nhưng thực tế NHNN đang phải bơm tiền để đảm bảo khả năng cho vay tín dụng của các NHTM (năm 2009, tổng tiền gửi chỉ tăng có 28,5% trong khi tổng tín dụng tăng tới 37,7% so với năm 2008). Để đảm bảo thanh khoản cho các tổ chức tín dụng, NHNN đã thực hiện giao dịch thị trường mở và đến cuối tháng 6/2010, NHNN đã nắm giữ tới 140.000 tỉ đồng giấy tờ có giá từ nghiệp vụ này.

Số liệu của NHNN cho thấy vốn huy động đến cuối tháng 6/2010 chỉ tăng 10,82% so với cuối tháng 12/2009, trong đó, huy động bằng VND tăng 13,1% và bằng ngoại tệ chỉ tăng có 3,09% (2 tháng đầu năm 2010 vốn huy động thậm chí đã giảm 0,17% trong khi vốn tín dụng lại tăng 1,4% so với cùng kỳ năm 2009) cho thấy việc huy động vốn tiếp tục khó khăn nếu tiếp tục duy trì trần lãi suất làm méo mó thị trường tín dụng ngân hàng. Tổng phương tiện thanh toán (M2) đến cuối quý II/2010 tăng 9,6% so với tháng 12/2009 (con số này đến cuối quý I/2010 chỉ là 2,3%).

Ủy ban kinh tế Quốc hội cho rằng trong 9 tháng đầu năm 2010, tăng trưởng tín dụng thiếu ổn định, không những gây khó khăn cho doanh nghiệp mà còn gây áp lực cho việc kiểm soát CPI. So với cuối năm 2009, tổng tín dụng chỉ tăng 5,58% trong 4 tháng đầu năm, bình quân 1,4%/tháng và trong 5 tháng tiếp theo tăng 13,92%, bình quân 2,78%/tháng, riêng tháng 9 lại

tăng tới 4,5% (NHNN khẳng định tổng tín dụng tháng 9/2010 chỉ tăng 2,48%) làm cho mức tăng trưởng tín dụng 9 tháng qua đạt khoảng 19,5%, theo đó, để đạt tăng trưởng tín dụng cả năm 2010 là 25% thì 3 tháng cuối năm chỉ cần tăng bình quân 1,83%/tháng² - rõ ràng là không thực tế vì tốc độ tăng tín dụng chắc chắn sẽ tăng cao trong quý IV để đáp ứng yêu cầu tăng trưởng kinh tế cũng như phù hợp với chủ trương giảm lãi suất tín dụng trong quý IV. NHNN Việt Nam tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản ở mức 8% như từ tháng 12/2009 đến tận tháng 10/2010 nhằm phát tín hiệu về ổn định chính sách lãi suất trong khi thực thi chính sách tín dụng nói lỏng với mặt bằng lãi suất cho vay bình quân đã giảm xuống còn 13,27%/năm từ cuối tháng 9/2010 (giảm 0,7% so với bình quân 8 tháng trước) nhưng vẫn cao hơn so với năm 2006 (bình quân 12,92%/năm) và năm 2007 (13,02%/năm). Xu thế lãi suất trên thị trường tiền tệ tín dụng vẫn không thể vận động theo yêu cầu của Chính phủ là đưa lãi suất huy động xuống mức 10%/năm và lãi suất cho vay xuống 12%/năm nhất là khi lạm phát cả năm tiệm cận 10% và kỳ vọng lạm phát không giảm trong năm 2011. Lãi suất tín dụng ngân hàng vẫn phải vận động dựa trên các qui luật thị trường trong khi NHNN chưa có chính sách tiền tệ nào để can thiệp mạnh vào thị trường. Từ đầu tháng 7, lãi suất huy động VND từ khoảng 11,5% - 12%/năm đã giảm xuống còn 11,2%/năm, từ 15/10/2010, dự kiến sẽ hạ xuống 11%/năm và lãi suất cho vay từ 12,5% - 15%/năm tùy theo

Tốc độ tăng tổng tín dụng năm 2010 (%/tháng)



Nguồn: Số liệu của NHNN (từ tháng 1 đến tháng 9) và tính toán của tác giả (từ tháng 10 đến tháng 12/2010)

các đối tượng doanh nghiệp và chính sách ưu đãi cụ thể.

Một điều kỳ lạ là mặc dù huy động VND của hệ thống ngân hàng tăng khoảng 23,3% tính đến hết tháng 8/2010, song tăng trưởng tín dụng bằng VND lại chỉ tăng có 11,2% và tín dụng ngoại tệ tăng tới 40,1% nhưng lãi suất cho vay VND vẫn không thể giảm trong khi lãi suất USD cả huy động và cho vay đều có xu hướng tăng.

Đến cuối quý III và đầu quý IV/2010, NHNN đứng trước lựa chọn đối nghịch là tăng tổng tín dụng cả năm 2010 khoảng 25% đồng thời hạ mặt bằng lãi suất nhằm phát những tín hiệu mạnh mẽ hơn về nới lỏng chính sách tiền tệ để đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế từ 6,5% trở lên, song nới lỏng tiền tệ trong bối cảnh mối lo ngại lạm phát dâng cao lại không khả thi và đặc biệt nguy hiểm.

Kể từ đầu tháng 11/2010, lãi suất đồng Việt Nam liên tục biến động theo chiều hướng gia tăng, cả lãi suất huy động cũng như lãi suất cho vay. Lãi suất

huy động VND đã tăng vọt từ 11 - 11,5%/năm lên đến trên 17%/năm ở một số NHTM đối với một số kỳ hạn ngắn, đồng thời lãi suất cho vay VND cũng “leo thang” từ 13-14%/năm lên tới 19 - 21%/năm tùy từng loại khoản vay. Một mặt, không ít NHTM đua nhau áp dụng các hình thức hấp dẫn để thu hút tiền gửi tiết kiệm, mặt khác, một số không nhỏ NHTM lại dùng cho vay ra trong bối cảnh thị trường liên ngân hàng lại “lặng sóng” với lãi suất giao dịch thấp và hạn mức tín dụng của nhiều NHTM đã hết khi tổng tín dụng ngân hàng cho nền kinh tế có thể đã tăng vượt mục tiêu 25% cho cả năm ngay từ tháng 11. Hơn nữa, tốc độ cho vay bằng ngoại tệ đã lớn hơn rất nhiều tốc độ cho vay bằng VND.

Có nhiều lý giải khác nhau về tình trạng này đến từ các nhà quản lý, nhà hoạch định chính sách và chuyên gia kinh tế trong cũng như ngoài nước. Lãi suất tăng do lạm phát tăng khi CPI đến tháng 11/2010 đã tăng tới 9,6% so với cuối năm trước và

tăng 11,1% so với cùng kỳ năm 2009. Theo đó, đầu tháng 11/2010, NHNN phải tăng lãi suất cơ bản từ 8% lên 9% sau khi đã cố định nó suốt từ tháng 12/2009 với kỳ vọng thắt chặt chính sách tiền tệ để kiểm soát lạm phát. Một mặt, tín hiệu thắt chặt chính sách tiền tệ phát ra dường như chưa đủ mạnh và rõ ràng, mặt khác, tín hiệu đó lại phát ra đúng vào thời điểm cầu tín dụng tăng mạnh theo tính “mùa vụ” của sản xuất kinh doanh và “room” tăng tín dụng ngân hàng cả năm cơ bản đã hết. Hơn nữa, tính thanh khoản của các NHTM nước ta không tương đồng, thậm chí rất khác nhau nên các NHTM có thanh khoản không tốt (thường là NHTM qui mô nhỏ và trung bình) buộc phải đẩy lãi suất huy động lên khi giảm sự trông cậy vào thị trường liên ngân hàng, do đó, kéo theo các NHTM có thanh khoản tốt hơn vào cuộc đua lãi suất.

Đúng như dự báo, để tăng trưởng kinh tế năm 2010 đạt 6,8% - cao hơn mục tiêu tăng GDP 6,5% - đồng thời CPI cả

năm tăng 11,75% so với cuối năm 2009 thì tốc độ tăng trưởng tín dụng ngân hàng năm 2010 đã vượt mục tiêu 25% và tăng tới 29,81% so với cuối năm 2009, trong đó tín dụng bằng VND tăng 25,3%, tín dụng ngoại tệ tăng 49,3%, tuy nhiên, nếu trừ hư số do tỷ giá và giá vàng tăng thì tổng dư nợ tăng 27,6%, trong đó tín dụng VND tăng 25,3%, tín dụng ngoại tệ tăng 37,7%. Bên cạnh đó, tổng phương tiện thanh toán cũng tăng 25,3% so với cuối năm 2009 (mục tiêu là tăng 20%) và huy động vốn tăng 27,2%. Nếu trừ hư số do tỷ giá và giá vàng tăng, thì tổng phương tiện thanh toán tăng 23,0% còn huy động vốn tăng 24,5%. Tiền mặt trong lưu thông tăng khoảng 15%, tỷ trọng tiền mặt lưu thông so với tổng phương tiện thanh toán khoảng 14%. Tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng Việt Nam tính đến cuối năm 2010 vào khoảng 2,5% tổng dư nợ cho vay, nếu tính cả số nợ xấu của Vinashin thì tỷ lệ nợ xấu khoảng 3,2%.

Sau khi thực hiện cơ chế lãi suất thỏa thuận và cùng với các biện pháp điều hành tiền tệ linh hoạt của NHNN cuối năm 2010, lãi suất huy động và cho vay VND của các NHTM đã giảm dần với lãi suất huy động VND không vượt quá 14%/năm; lãi suất cho vay bình quân 15,27%/năm. Bên cạnh đó, chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động bình quân VND chỉ còn khoảng 2,5%/năm, thấp hơn so với mấy năm trước (con số này là 4,62%/năm năm 2008; 4,45%/năm trong năm 2007; 4,63%/năm trong năm 2006 và 3,42%/năm trong năm 2005). Riêng lãi suất huy động và cho vay bằng USD đến tháng

12/2010 đã tăng khoảng 0,5%/năm so với cuối năm 2009, cụ thể, lãi suất huy động bình quân ở mức 4,08%/năm và lãi suất cho vay bình quân ở mức 6,26%/năm. Theo NHNN, lãi suất huy động VND vẫn đảm bảo nguyên tắc lãi suất thực dương, song kém hấp dẫn so với lãi suất USD và chịu sức ép tăng từ biến động của lạm phát (lãi suất thực dương cuối năm 2010 khoảng 1,47%/năm, thấp hơn so với mức 1,91%/năm năm 2009 và mức 2,23%/năm 2006).

Hơn nữa, biến động liên tục của thị trường nguyên nhiên vật liệu cơ bản, của thị trường tài chính tiền tệ quốc tế càng làm cho việc kiểm soát lạm phát nói chung và ổn định lãi suất nói riêng của chúng ta thêm khó khăn. Tỷ giá hối đoái giữa các đồng tiền chủ chốt trên thế giới như USD, EURO, JPY, RMB,... liên tục chao đảo dưới tác động của các yếu tố bất định như sự phục hồi của kinh tế toàn cầu hay khả năng “khủng hoảng kép”, khủng hoảng nợ của khu vực EURO có thể giải quyết hay sẽ lan rộng từ Hy Lạp, Ireland sang Bồ Đào Nha và cả Tây Ban Nha,... thậm chí đặt ra cả vấn đề EURO tồn tại hay không tồn tại, nâng giá đồng tiền hay phá giá mạnh để duy trì tính cạnh tranh và có người đã nói đến “cuộc chiến tranh tiền tệ” đang và sẽ diễn ra, nhiều Ngân hàng Trung ương (NHTU) duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng với lãi suất rất thấp hòng phục hồi kinh tế đi đôi với những gói hỗ trợ kinh tế và “cứu trợ” trị giá cả ngàn tỉ USD khiến cho nguy cơ lạm phát toàn cầu treo lơ lửng như “thanh gươm Democles”. Hệ quả tất yếu là niềm tin vào các đồng tiền trên toàn thế giới bị

lung lay, tạo cơ hội cho vàng quay trở lại thống trị. Chỉ trong vòng 1 tháng qua, giá vàng 2 lần phá kỷ lục mọi thời đại lên đến trên 1.420 USD/ounce và trở thành kênh hấp dẫn không chỉ đối với các nhà đầu tư, đầu cơ mà còn đối với cả nhiều NHTU và người dân trên thế giới thay vì kênh bất động sản đang lâm vào tình trạng “bong bóng” quá mức hay kênh trái phiếu chính phủ với rủi ro gia tăng. Đầu đó đã vang lên những lời kêu gọi cải tổ hệ thống tài chính toàn cầu trong đó trọng tâm là quay lại chế độ “bản vị vàng”.

Trong hoàn cảnh đó, nhiều đề xuất đã đưa ra để ổn định lãi suất VND như kiểm soát lạm phát thông qua kiểm soát giá cả, phối hợp thắt chặt chính sách tài khóa với chính sách tiền tệ, “đồng thuận” đưa lãi suất huy động xuống 12%/năm, giảm lãi suất cho vay để đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh, ổn định tỷ giá hối đoái USD/VND, đảm bảo đủ ngoại tệ thông qua sử dụng dự trữ ngoại hối, ổn định giá vàng thông qua cấp quota nhập khẩu và tăng thuế xuất khẩu vàng, cân đối cung cầu, hạn chế nhập siêu, chuẩn bị thu hút nguồn vốn “nóng” sẽ đổ vào Việt Nam...

Rõ ràng, biến động lãi suất VND trong năm 2010 là hệ quả tất yếu của nhiều nguyên nhân khác nhau, cả khách quan và chủ quan, cả quá khứ trong ngắn hạn cũng như trung và dài hạn, cả bên trong cũng như từ bên ngoài song rõ nhất hiện nay là nguyên nhân sâu xa trong lựa chọn chế độ tiền tệ. Các nhà kinh tế đã quá quen thuộc với khái niệm “tam giác bất khả thi”, theo đó, các nhà

hoạch định chính sách luôn cố gắng theo đuổi 3 mục tiêu:

- Duy trì chính sách tiền tệ độc lập mà bản chất là duy trì khả năng giảm lãi suất để đối phó với kinh tế trì trệ, tốc độ tăng trưởng giảm và chống khủng hoảng hay tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát;

- Duy trì tỷ giá hối đoái tương đối ổn định để ổn định môi trường kinh doanh và đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính ngân hàng, đồng thời hạn chế tăng gánh nặng nợ nước ngoài;

- Duy trì khả năng chuyển đổi hoàn toàn, đảm bảo vốn có thể tự do luân chuyển nhằm tăng hiệu quả đầu tư, thực hiện tự do hóa các luồng vốn;

Tiểu rằng cả lý thuyết và thực tế đều cho thấy chỉ có thể đồng thời đạt được hai trong ba mục tiêu nêu trên. Không có quốc gia nào có thể vừa tăng tự do hóa các luồng vốn vừa ổn định tỷ giá hối đoái vừa giữ được chính sách tiền tệ độc lập. Chính vì vậy, mỗi nước buộc phải đứng trước sự lựa chọn một trong 3 chế độ tiền tệ cơ bản là:

- Thả nổi tỷ giá hối đoái, tự do hóa các giao dịch tài chính và áp dụng chính sách tiền tệ độc lập để chống khủng hoảng hay/và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Các nước công nghiệp phát triển thường áp dụng chế độ tiền tệ này. Ngược lại, Việt Nam và đa số các nước đang phát triển sẽ vô cùng bất lợi nếu áp dụng chế độ tiền tệ này do vị thế yếu kém của nội tệ trong khi thị trường tài chính kém phát triển, sức cạnh tranh của các định chế tài chính trong nước thấp, mức độ rủi ro cao đồng thời lại thiếu cơ chế giám sát tài chính đầy đủ và hiệu quả;

- Cố định tỷ giá hối đoái và tự do hóa các luồng vốn trong khi phải hy sinh tính độc lập của chính sách tiền tệ - một công cụ quản lý kinh tế vĩ mô rất quan trọng của mỗi quốc gia. Chế độ tiền tệ này hầu như không được quốc gia nào áp dụng do độ rủi ro quá cao và cái giá phải trả quá lớn. Nước nào theo đuổi chế độ tiền tệ này rất dễ rơi vào khủng hoảng cán cân thương mại và tài khoản vốn song lại thiếu công cụ để can thiệp hiệu quả khi khủng hoảng xảy ra.

- Cơ chế kiểm soát vốn có thể đi đôi với một tỷ giá tương đối ổn định và chính sách tiền tệ độc lập. Chế độ tiền tệ này thích hợp đối với Việt Nam trong giai đoạn phát triển hiện nay với điều kiện chúng ta lựa chọn được các biện pháp quản lý vốn phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế của Việt Nam và trình độ phát triển của thị trường tài chính tiền tệ trong nước để không chỉ “khai thông các dòng sông” mà còn biết “đắp đập” đúng chỗ, đúng lúc trong quá trình “bơi ra biển cả” tài chính tiền tệ toàn cầu.

Tuy nhiên, trong thực tế gần đây, chúng ta dường như đã lựa chọn một chế độ tiền tệ “thứ 3 rưỡi” là tự do hóa luồng vốn do thiếu cơ chế kiểm soát vốn có hiệu quả, hơn nữa, mong muốn lấy thặng dư tài khoản vốn để bù đắp thâm hụt cán cân thương mại và mất cân đối giữa tiết kiệm và đầu tư, đồng thời lại muốn cố định tỷ giá hối đoái giống như chế độ tiền tệ thứ hai nêu trên trong khi lại mong muốn không phải hy sinh tính độc lập và hiệu quả can thiệp của chính sách tiền tệ như chế độ tiền tệ thứ hai nêu trên yêu

cầu. Kết quả tất yếu là lãi suất đang và sẽ trở thành “con ngựa bất kham” đối với riêng chính sách tiền tệ cho đến khi chúng ta dứt khoát lựa chọn lại đúng chế độ tiền tệ cơ bản của mình.

Bên cạnh đó, ưu tiên hàng đầu của chính sách tiền tệ phải là ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát thông qua ổn định sức mua của VND thay vì ưu tiên mục tiêu tăng trưởng kinh tế, nhất là khi tăng trưởng kinh tế lại dựa chủ yếu vào tăng vốn đầu tư như hiện nay.

Chỉ có trong điều kiện như vậy chúng ta mới có thể tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ một cách thận trọng, chủ động và linh hoạt, theo nguyên tắc thị trường, ổn định lãi suất và tỷ giá hối đoái như mong muốn của NHNN nhằm đạt mục tiêu đặt ra trong năm 2011 là tổng phương tiện thanh toán tăng 21 - 24% và tổng tín dụng đối với nền kinh tế tăng khoảng 23%, góp phần tích cực ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát. ■

(1) www.vneconomy.vn ngày 2/4/2010.

(2) www.laodong.com.vn ngày 6/10/2010.

(3) www.vneconomy.vn ngày 25/12/2010.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. www.vneconomy.vn
2. www.laodong.com.vn
3. www.thesaigontimes.vn
4. www.vnexpress.net
5. www.dantri.com.vn
6. www.gso.gov.vn
7. www.sbv.gov.vn
8. www.mpi.gov.vn