

Kiểm chế lạm phát với CÔNG CỤ LÃI SUẤT TÍN DỤNG

Ths. Lã Thị Lâm

Về lý thuyết cũng như thực tiễn, lãi suất tín dụng được coi là công cụ khá hiệu quả trong hành trình chống lạm phát ở các nước. Khi lạm phát có dấu hiệu gia tăng, lãi suất tín dụng tăng cao sẽ góp phần thu hút bớt lượng tiền thừa từ lưu thông về ngân hàng, góp phần thắt chặt cung ứng tiền tệ. Việc sử dụng công cụ lãi suất để chống lạm phát cũng được đánh giá là khá thành công ở Việt nam vào giai đoạn cuối thập niên 80, khi tháng 3/1989, NHNN quy định mức lãi suất lên tới 12% tháng đối với tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 3 tháng. Với qui định này mức lạm phát đã giảm từ 576% năm 1988, xuống còn 34,9% năm 1989. Từ năm 2005, khi lạm phát có dấu hiệu gia tăng, NHNN đã điều chỉnh tăng lãi suất nhằm phát tín hiệu điều hành chính sách tiền tệ thắt chặt. Mức lãi suất này được giữ ổn định trong 2 năm (2006-2007) Tuy nhiên khi lạm phát “bùng nổ” trong năm 2007 và những tháng đầu năm 2008, cùng với các giải pháp mạnh như tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, can thiệp trên thị trường mở, phát hành tín phiếu ngân hàng nhà nước, NHNN cũng đã liên tục có những đợt điều chỉnh tăng với các mức lãi suất điều

hành như lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu (bảng 1).

Bảng 1: Diễn biến lãi suất điều hành của NHNN năm 2005- tháng 6/2008

| Ngày áp dụng | Loại lãi suất | Giá trị |
|--------------|-------------------------|---------|
| 2/2005 | LS cơ bản | 7,8 |
| | LS tái cấp vốn | 5,5 |
| | LS tái chiết khấu | 3,5 |
| 4/2005 | LS cơ bản | 7,8 |
| | LS tái cấp vốn | 6 |
| | LS tái chiết khấu | 4 |
| 1/12/2005 | LS cơ bản | 8,25 |
| | LS tái cấp vốn | 6,5 |
| | LS tái chiết khấu | 4,5 |
| 30/1/2008 | LS cơ bản | 8,75 |
| | LS tái cấp vốn | 7,5 |
| | Lãi suất tái chiết khấu | 6 |
| 19/5/2008 | LS cơ bản | 12 |
| | LS tái cấp vốn | 13 |
| | LS tái chiết khấu | 11 |
| 11/6/2008 | LS cơ bản | 14 |
| | LS tái cấp vốn | 15 |
| | LS tái chiết khấu | 13 |

Mặc dù diễn biến lạm phát còn hết sức phức tạp, và cũng còn quá sớm để đánh giá mức độ thành công của công cụ lãi suất trong việc chống lạm phát. Nhưng bước đầu, việc sử dụng lãi suất điều hành của NHNN cùng với các công cụ khác đã phần nào kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng và tổng phương

tiện thanh toán trong những tháng đầu năm 2008. Mức lạm phát của tháng 6 đã giảm so với các tháng đầu năm, do việc tăng mức lãi suất điều hành kết hợp với các công cụ mạnh khác đã

được thực thi của chính phủ (Chỉ số giá tiêu dùng tháng 6/2008 là 2,14%, giảm 1,87% so với mức tăng kỷ lục tháng 5/2008). Tuy nhiên, bên cạnh những tác động tích cực, việc thực thi chính sách lãi suất cao như hiện nay có thể đem lại những tác động bất lợi như sau:

Thứ nhất, Tái cấp vốn và tái

chiết khấu hiện nay chưa phải là cánh cửa rộng mở đối với tất cả các NHTM đặc biệt là đối với các NHTM cổ phần. Hạn mức tái chiết khấu mới chủ yếu là dành cho các NHTMNN, vì vậy việc tăng, giảm lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn không có ý nghĩa nhiều trong việc điều tiết cung ứng tiền tệ, cũng như lãi suất thị trường. Thực tế, việc kiểm soát mức độ gia tăng của lượng tiền cơ bản hiện nay qua cửa sổ tái cấp vốn chủ yếu dựa vào những quy định có tính hành chính, lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn chỉ dừng lại ở ý nghĩa cơ bản là phát ra tín hiệu đối với thị trường chứ chưa thực sự dẫn dắt được thị trường. Vì vậy nếu NHNN tiếp tục điều chỉnh tăng các mức lãi suất điều hành, sẽ tạo ra những “đợt sóng” tăng lãi suất của hệ thống NHTM, mà kết cục chủ yếu chỉ mang lại lợi ích cục bộ cho một vài ngân hàng chứ không phải lợi ích chung toàn hệ thống, cũng như nền kinh tế vào thời điểm này.

Thứ hai, Với thực tế, nguồn vốn đầu tư của các doanh nghiệp hiện nay chủ yếu là vốn vay ngân hàng, vì vậy khi mặt bằng lãi suất thị trường tăng cao, làm tăng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp, điều này gây lên áp lực tăng mặt bằng giá đối với hàng hóa dịch vụ trên thị trường. Mặt khác khi lãi suất tín dụng tăng quá cao như hiện nay buộc các nhà sản xuất phải thu hẹp qui mô sản xuất. Đứng trên góc độ toàn bộ nền kinh tế, tổng cung bị thu hẹp mạnh nên càng làm căng thẳng thêm mức cân

đối “Tiền - Hàng” trong nền kinh tế. Như vậy vô hình chung, lãi suất tăng cao lại càng làm tăng mức độ lạm phát trên thị trường.

Thứ ba, Một trong những nguyên nhân chính gây lạm phát ở Việt nam là dòng tiền nội tệ đối ứng với luồng ngoại tệ vào trong nước. Để tránh áp lực lạm phát, chính phủ đã phát hành trái phiếu nhằm thu hút lại phần nội tệ bơm ra này. Tuy nhiên, khi phát hành trái phiếu với khối lượng lớn sẽ làm cho mặt bằng lãi suất trong nước tăng cao, và điều này cuối cùng lại làm tăng khả năng thu hút nguồn ngoại tệ vào trong nước. Vòng xoáy này càng làm khó khăn hơn cho NHNN trong cuộc chiến chống lạm phát cao trong giai đoạn hiện nay.

Thứ tư, Khi chính phủ liên tục phát hành trái phiếu để thu hút nội tệ, thì theo quy luật cung cầu sẽ làm cho giá trái phiếu trên thị trường liên tục hạ. Trong khi đó theo ước tính, hiện nay các nhà đầu tư nước ngoài đang nắm giữ khoảng 20% trái phiếu chính phủ, nên nếu giá trái phiếu giảm mạnh buộc họ phải bán cắt lỗ để chuyển ra ngoại tệ. Một lần nữa hành động này của họ sẽ tạo áp lực tăng tỷ giá hối đoái trên thị trường, gây khó khăn cho NHNN trong việc ổn định mặt bằng giá cả ở thị trường trong nước.

Thứ năm, Khi lãi suất tín dụng tiếp tục tăng cao, khó có thể vực lại một thị trường chứng khoán quá ảm đạm, bởi khi lãi

suất tăng như hiện nay làm cho kênh huy động vốn qua thị trường chứng khoán càng kém hấp dẫn, đồng thời khi các hoạt động đầu tư bị thu hẹp sẽ làm cho mức sinh lời kỳ vọng khi nắm giữ chứng khoán giảm. Những tác động này làm cho thị trường chứng khoán vốn đã ảm đạm, sẽ càng ảm đạm hơn. Bức tranh “Mâu tối” của nền kinh tế sẽ không tạo ra được những hậu thuẫn vững chắc cho NHNN trong cuộc chiến chống lạm phát xét về dài hạn.

Qua những phân tích trên cho thấy, mặc dù trên lý thuyết và thực tiễn, lãi suất tín dụng là công cụ khá hữu hiệu trong việc kiểm soát lạm phát. Nhưng trong bối cảnh lạm phát ở Việt Nam hiện nay, khi mức lãi suất được thiết lập cao như ở thời điểm này thì đã đến lúc NHNN nên thiết lập “điểm dừng” của lãi suất để tránh những hiệu ứng tiêu cực. Ổn định mặt bằng lãi suất trong giai đoạn tới đây sẽ phải được coi là một trong những chủ trương điều hành chính sách tiền tệ của NHNN. Đứng trên góc độ quản lý, để giảm sức nóng của cuộc đua tăng lãi suất trên thị trường mà NHNN luôn phải bám theo, tác giả đưa ra một vài kiến nghị sau:

- NHNN nên giữ nguyên mức lãi suất cơ bản, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn hiện nay lần lượt là 14%, 13%, 15%, không điều chỉnh mức tăng thêm để ổn định lãi suất thị trường (Nếu tín hiệu về kiểm soát mức độ lạm phát trong

tháng 7/2008 khả quan, thì mức lãi suất điều hành của NHNN có thể giảm dần). Bởi với mức lãi suất này, được coi là điểm ngưỡng đối với cả huy động vốn và cho vay tại các NHTM. Quan sát một số các NHTM có công bố mức lãi suất huy động vốn cao, cho thấy số lượng khách hàng đến gửi tiền cũng không tăng đáng kể, có chăng chỉ là sự dịch chuyển tiền gửi từ ngân hàng này sang ngân hàng khác, hay đảo kỳ hạn của những khách hàng có tiền gửi tại ngân hàng. Tuy nhiên, do phí chuyển đổi cũng như mức điều chỉnh lãi suất nên tình trạng này cũng ít nhận nhịp hơn so với giai đoạn trước. Cùng với việc dùng điều chỉnh tăng lãi suất để kiểm soát luồng tiền cung ứng qua cửa ngõ tái cấp vốn, NHNN nên sử dụng kết hợp những quy định chặt chẽ trong việc tái cấp vốn như điều kiện để tái cấp vốn, mục đích sử dụng nguồn tái cấp vốn... với phương châm vừa đảm bảo giải quyết khó khăn về khả năng thanh khoản cho các NHTM trong điều kiện cần thiết, vừa xiết chặt khả năng bành trướng quy mô tín dụng của các NHTM.

- Nếu sau thời điểm tháng 7, với những nỗ lực khẳng định sự cương quyết của Chính phủ trong việc kiểm soát giá cả có tín hiệu khả quan, NHNN có thể tính toán để giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc xuống ở mức độ hợp lý. Giải pháp này góp phần "làm dịu cơn khát thanh khoản cho các NHTM", bởi xét cho đến cùng, khi tình trạng thanh khoản của các NHTM quá căng

thẳng như trong thời gian qua vẫn buộc NHNN phải bơm tiền ra để cứu nguy cho các NHTM. Tuy nhiên, đi đôi với việc thực thi giải pháp này cần phải có cơ chế kiểm soát chặt chẽ tăng trưởng tín dụng trong hệ thống ngân hàng với mục tiêu trên hết là đảm bảo an toàn và chất lượng trong cho vay.

- NHNN nên xem xét tăng mức lãi trả cho tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng nội tệ.

Theo quy định hiện nay, NHTM nhận được mức trả lãi là 1,2% năm đối với phần tiền dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt nam. Tuy nhiên, đây là qui định được áp dụng từ thời điểm giữa năm 2004, đến nay lãi suất thị trường đã biến động tăng lên rất nhiều so với thời điểm đó. Do vậy để giảm bớt khó khăn cho các NHTM, đồng thời góp phần giảm bớt lãi suất đầu ra cho các doanh nghiệp khi vay vốn ngân hàng, NHNN nên có quy định lại đối với mức trả lãi này. Bởi mục đích chính của công cụ dự trữ bắt buộc là hạn chế sự gia tăng tín dụng từ các NHTM đối với nền kinh tế, chứ không phải là làm tăng thêm gánh nặng cho các NHTM trong hoạt động kinh doanh. Tất nhiên khi thực hiện quy định này sẽ xảy ra hai tình huống;

Một là, các NHTM sẽ lại có xu hướng điều chỉnh tăng lãi suất (do gánh nặng chi phí đã được san sẻ). Tuy nhiên theo tác giả điều này không đáng lo ngại, bởi hơn ai hết lãi suất huy động và cho vay hiện nay đã lên đến giới hạn trần, các NHTM

không thể không tính giới hạn biên của lãi suất làm triệt tiêu đến lợi nhuận thu được của họ

Hai là, Tăng gánh nặng chi phí trả lãi cho ngân hàng Nhà Nước, mà xét cho đến cùng đó là chi phí mà ngân sách nhà nước phải gánh chịu. Thực tế, đây là khoản chi phí trước mắt mà ngân hàng trung ương phải bỏ ra, nhưng xét trên góc độ lợi ích tổng thể của nền kinh tế thì cũng không đáng lo ngại, bởi lẽ nó sẽ được bù đắp bằng nguồn thuế thu nhập mà ngân sách nhà nước có được khi các doanh nghiệp trong nền kinh tế cũng như các NHTM làm ăn có lãi.

- Về phía hiệp hội ngân hàng cần xúc tiến những cuộc thương thuyết giữa các ngân hàng thương mại, đặc biệt là các ngân hàng thương mại lớn để cam kết không chạy theo cuộc đua tăng lãi suất, nhằm đảm bảo lợi ích chung giữa các NHTM. Đối với các NHTM nhỏ còn lại, lãi suất của họ có thể vẫn cao hơn mặt bằng lãi suất của các NHTM lớn, nhưng điều này cũng không đáng quá lo ngại đối với sự cạnh tranh giữa các NH, bởi lẽ mức tăng lãi suất của họ cũng sẽ bị níu kéo bởi giới hạn lãi suất theo qui định của luật pháp (Lãi suất cho vay tối đa bằng 150% lãi suất cơ bản). Hơn nữa trong bối cảnh hiện nay, người gửi tiền cũng rất thận trọng trong việc đảm bảo an toàn đối với nguồn tiền gửi của mình khi "Chọn mặt gửi tiền"./.