Xu hướng nào cho điều hành lãi suất của NHNN trong năm 2010?

Ths. Lã Thị Lâm

Diễn biến điều hành và biến động lãi suất thị trường năm 2009

Quyết định đưa mức lãi suất cơ bản từ 14% trong năm 2008, xuống 7% vào tháng 2/2009 và giữ nguyên ở mức này trong suốt 10 tháng (Từ tháng 2/2009- tháng 11 năm 2009, cho thấy quan điểm của NHNN là ổn định lãi suất thấp để theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế, thực hiện chủ trương kích cầu của Chính phủ. Việc hạ lãi suất cơ bản tại thời điểm lãi suất thị trường cũng đang trên đà "hạ nhiệt" do không còn tình trạng căng thẳng thanh khoản của các NHTM và lạm phát đã được kiểm soát, được đánh giá là thích hợp với mục tiêu ưu tiên trong điều hành kinh tế vĩ mô. Sau quyết định điều chỉnh lãi suất cơ bản được ban hành, mặt bằng lãi suất giữ ổn định trong quý I/2009, tuy nhiên lãi suất huy động trên thị trường có xu hướng tăng nhẹ bắt đầu từ quý II/2009 (Trong khi lãi suất cho vay dường như không có sự thay đổi) và liên tục tăng vào các tháng cuối năm, bất chấp những cam kết về lãi suất huy động vốn thỏa hiệp của hiệp hội ngân hàng cũng như quan điểm chỉ đạo của NHNN. Xu hướng này xuất phát từ một số lý do sau:

Một là, Do chủ trương thực hiện chính sách kích cầu của chính phủ thông qua gói hỗ trợ lãi suất nên nhu cầu vốn tín dụng ngân hàng tăng cao, mặc dù NHNN có đưa ra quy định khống chế mức tăng trưởng tín dụng. Tính cho đến hết tháng 11/2009, dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất dã lên đến con số hơn 400 nghìn tỷ đồng, đưa tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng toàn hệ thống là 36,08% (vượt 6,08% so với chỉ giới mà Ngân hàng Nhà nước đặt ra),và con số này sẽ còn lớn hơn nhiều vào tháng cuối cùng của năm khi mà nhu cầu giải ngân vốn thường tăng mạnh. Tốc độ tăng trưởng tín dụng quá nhanh, nên nhiều ngân hàng phải tăng lãi suất huy động để đáp ứng nhu cầu cho vay.

Hai là, Do lực hấp dẫn của các thị trường chứng khoán và thị trường vàng nên đã hút mạnh một bộ phần tiền nhàn rỗi của các tầng lớp dân cư. Vào những thời điểm giá vàng, chứng khoán cũng như bất động sản tăng mạnh, đã kéo theo sự di chuyển nguồn tiền gửi tiết kiệm trong các ngân hàng (NH) để đầu tư vào chứng khoán, vàng dể kiếm lời. Hơn nữa, do giá vàng và giá USD tăng mạnh nên càng tạo ra tâm lý lo sợ lạm phát gia tăng của nền kinh tế, gây khó khăn cho các NH khi thực hiện việc huy động vốn. Buộc các NHTM phải đưa ra chính sách lãi suất huy động vốn hấp dẫn để thu hút nguồn tiền gửi.

Ba là, Cầu tín dụng của Nhà nước tăng mạnh:

Để có nguồn thực hiện chủ trương kích cầu, trong khi nguồn thu NSNN là nước có hạn nên Chính phủ phải đi vay đáp ứng nhu cầu đầu tư. Bởi trong gói kích cầu thứ nhất, nguồn được sử dụng chỉ có một phần nhỏ lấy từ dự trữ ngoại hối nhà nước (18 ngàn tỷ hỗ trợ lãi suất) và giảm thuế, đó là chưa kể đến nguồn để thực hiện cho gói kích cầu thứ 2 đã thông qua. Nhu cầu vay của NSNN tác động lên cầu tín dụng tạo áp lực gia tăng lãi suất trên thị trường.

Và những lý do NHNN không thể tiếp tục duy trì chính sách "ổn định lãi suất" vào cuối tháng 11/2009

- Xét về góc độ lý thuyết, NHTW chỉ có thể kiểm soát một trong hai mục tiêu là cung tiền và lãi suất, nếu NHTW tìm cách kiểm soát cả hai sẽ dẫn đến nguy cơ mất cân đối của thị trường. Với giới hạn tăng trưởng tín dụng ở mức 30% và khống chế lãi suất thị trường 10,5% năm (Với lãi suất cơ bản 7% năm), điều đó có nghĩa là NHNN Việt Nam đang tham vọng theo đuổi cả hai mục tiêu là kiểm soát cung ứng tiền tệ cũng như lãi suất. Quan điểm điều hành này chỉ

đứng trên yêu cầu chủ quan, đặt gánh nặng tăng trưởng lên công cụ lãi suất mà quên đi rằng lãi suất phải được vận động theo quy luật thị trường.

- Gây khó khăn cho công tác huy động vốn của hệ thống ngân hàng để đáp ứng nhu cầu đầu tư.

Tính đến hết tháng 10/2009, tiền gửi của khách hàng toàn hệ thống NHTM trong cả nước là 1690.450 tỷ, tăng 25,72% so với cuối năm 2008. Như vậy chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn đã lên tới gần 10%. Nhiều ngân hàng thương mại đã có biểu hiện căng thẳng về thanh khoản, buộc phải đẩy lãi suất tiết kiệm lên cao để cạnh tranh huy động hoặc tăng vay trên thị trường mở. Tại nhiều ngân hàng, lãi suất tiết kiệm đã ngấp nghé 10%/năm không kể đến việc một số ngân hàng còn áp dụng các chương trình khuyến mãi như thạm gia dự thưởng, tặng ngay bằng tiền mặt... trong khi lãi suất trần cho vay là 10,5% nên hoạt động tín dụng của các NHTM đang trong tình cảnh bất lợi. Đây cũng chính là một trong những lý do khiến cổ phiếu ngân hàng trở nên kém hấp dẫn trên thị trường chứng khoán trong thời gian vừa qua.

Huy động vốn của NSNN gặp nhiều khó khăn.

Liên tiếp trong nhiều phiên đấu thầu trái phiếu kho bạc nhà nước trong năm 2009 đã thất bại do không thể huy động được số lượng như dự kiến.

Trái phiếu phát hành không thành công ở trong nước chủ yếu do lãi suất không hấp dẫn người mua. Các ngân hàng thương mại đang huy động VND với lãi suất lên đến gần 10%/năm trong khi mua trái phiếu chỉ được tối đa 8,8%/năm (trần lãi suất đưa ra đấu thầu), hiển nhiên không ngân hàng nào lại chịu lỗ để đi mua trái phiếu chính phủ hay trái phiếu doanh nghiệp nhà nước được Bộ Tài chính bảo lãnh.

Nếu Nhà nước phát hành trái phiếu qua kho bạc cho mọi người dân và tổ chức có thể mua (chứ không chỉ cho các ngân hàng) thì sẽ góp phần đẩy lãi suất lên cao nữa do kho bạc sẽ cạnh tranh với ngân hàng. Đấy là chưa kể đến tình trạng có doanh nghiệp sẽ vay với mức lãi suất hỗ trợ để mua (hợp pháp hóa qua người thứ ba) để hưởng lời mức bù lãi suất.

Việc giữ lãi suất chỉ đạo trong các phiên đấu thầu trái phiếu kho bạc nếu xuất phát từ nhu cầu ngân sách không căng thẳng, chứng tỏ giải ngân nguồn vốn đầu tư của Chính phủ là quá chậm và điều đó có nghĩa là mục tiêu kích cầu của Chính phủ có thể không đạt như dự kiến. Còn trong trường hợp khi thị trường trong nước không đáp ứng nhu cầu vốn, buộc chính phủ phải tìm kiếm các khoản vay nợ nước ngoài trong điều kiện biến động tỷ giá như hiện nay sẽ làm cho gánh nặng nợ của NSNN gia tăng.

Trước những áp lực của thị trường, ngày 25-11, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thông báo tăng lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam lên mức 8%/năm, áp dụng từ ngày 1-12. Như vậy, lãi suất cơ bản đã được nâng lên 1 điểm phần trăm, sau 10 tháng liên tiếp giữ ở mức 7%/năm kể từ tháng 2-2009.

Cũng theo Ngân hàng Nhà nước, lãi suất tái cấp vốn đối với các tổ chức tín dụng sẽ tăng từ 7% lên mức 8%/năm và lãi suất tái chiết khấu của Ngân hàng Nhà nước đối với tổ chức tín dụng tăng từ 5%/năm lên mức 6%/năm.

Với mục tiêu điều hành tỷ giá trong mối quan hệ với lãi suất, chỉ số giá tiêu dùng, diễn biến của cán cân thanh toán quốc tế, điều chỉnh linh hoạt tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng tăng hoặc giảm ở mức độ hợp lý, phù hợp với tín hiệu của thị trường, tỷ giá bình quân liên ngân hàng cũng sẽ được tăng lên mức 17.961 VND/USD, áp dụng từ ngày 26-11. Cũng từ ngày này, biên độ tỷ giá mới được áp dụng sẽ là +/-3%, theo đó mức tỷ giá sàn là 17.422 VND/USD và tỷ giá trần là 18.500 VND/USD.

Những quyết định điều hành của NHNN vào cuối tháng 11 vừa qua, đều được các chuyên gia kinh tế đánh giá là cần thiết trong bối cảnh điều hành chính sách tiền tệ hiện nay (mặc dù quyết định này đáng lẽ phải được đưa ra sớm hơn). Với việc cởi bỏ nút thất, lãi suất thị trường sẽ tăng khi mức lãi suất mới chính

thức có hiệu lực làm tăng chi phí sử dụng vốn của các doanh nghiệp. Nhưng điều này đứng về góc độ dài hạn là cần thiết, bởi đây chính là cơ hội kiểm soát dòng vốn đổ vào các thị trường quá nhạy cảm như thị trường bất động sản, thị trường vàng, chứng khoán đồng thời góp phần sàng lọc các doanh nghiệp nhằm tái cấu trúc nền kinh tế.

Xu hướng vận động của lãi suất trong năm 2010.

Lãi suất thị trường sẽ tăng với biên độ kịch trần vào tháng cuối năm 2009 và quý 1 năm 2010, vì đây là những tháng cuối năm giáp tết nguyên đán khi nhu cầu vốn thường tăng mạnh. Đồng thời, do lãi suất bị kìm hãm kéo dài gây nên tình trạng mất cân đối giữa nguồn vốn huy động và tăng trưởng tín dụng, nên đây là thời điểm các NHTM sẽ đồng loạt tăng lãi suất huy động vốn và cho vay để tranh thủ tăng nguồn huy động, đảm bảo khoảng cách lãi suất hợp lý nhằm tạo lợi thế cho hiệu quả hoạt động tín dụng. Có thể mặt bằng lãi suất mới này sẽ giữ ổn định đến giai đoạn giữa năm 2010, nhưng vẫn có chiều hướng tăng vào cuối năm vì:

Thứ nhất, Nguy cơ tái lạm phát cao trong năm 2010.

Việc nới lỏng chính sách tiền tệ và tài khóa trong năm 2009 để thực hiện chương trình kích cầu sẽ đã đẩy mạnh cung tiền vào trong lưu thông, mặc dù cho đến thời điểm này chỉ số lạm phát của nền kinh tế vẫn nằm trong giới hạn an toàn, nhưng những kinh nghiệm từ trước đến này hiệu quả phát huy của các giải pháp thực hiện ở Việt nam thường có độ trễ cao nên nguy cơ tái lạm phát trong năm 2010 là rất có thể. Hơn nữa, một trong những lý do chính gây nên sự lo ngại về lạm phát ở Việt nam là hiệu quả đầu tư thấp vẫn chưa được khắc phục nếu không nói là ngày càng trầm trọng hơn. Theo thông tin từ Bộ kế hoạch đầu tư, chỉ số ICOR của Việt Nam năm 2007 là 5,2, năm 2008 tăng lên 6,66 và năm 2009 tăng lên trên 8. Mặc dù, khi thực hiện kích cầu thì đầu tư cho vấn đề an sinh xã hội và đầu tư nhiều cho các cơ sở hạ tầng đều là những lĩnh vực chưa thể sinh ngay lợi nhuận, nhất là đầu tư cho an sinh xã hội thì không thể sinh ra lợi nhuận. Nhưng nếu so với mặt bằng của nhiều nước trong khu vực và thế giới thì chỉ số này của Việt nam là quá cao trong điều kiện tăng trưởng dựa trên việc sử dụng nhiều lao động chứ chưa phải công nghệ cao và những tồn tại vẫn được thừa nhận là cơ cấu đầu tư còn dàn trải bất hợp lý.

Như vậy, chính sách lãi suất được điều hành trong năm 2010 vẫn trọng tâm theo hướng để kiểm soát lạm phát và đảm bảo cơ chế lãi suất thực dương chứ không thể vì "tăng trưởng kinh tế bằng mọi giá".

Thứ hai, Áp lực tỷ giá đòi hỏi điều hành lãi suất vẫn theo xu hướng tăng.

Theo báo cáo của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước, nợ quốc gia của Việt nam hiện nay đã tăng khá cao, đến gần mức báo động (trong đó có một phần vay nợ nước ngoài bao gồm nợ Chính phủ và nợ của doanh nghiệp), gây áp lực lên tỷ giá VND. Hơn nữa, nguồn cung ngoại tệ từ; xuất khẩu, giải ngân FDI, doanh thu du lịch, kiều hối trong đó có FII cùng lúc đều giảm trong năm 2009. Trong khi đó, nhập siêu giảm không đáng kể(năm 2009 vào khoảng 12 tỷ USD) đưa kết quả cán cân thanh toán tổng thể từ mức dương trong nhiều năm trước xuống mức âm có thể đến 1,9 tỷ USD năm 2009 như Ngân hàng Nhà nước có báo cáo trong cuộc họp quốc hội tháng 11 vừa qua.

Cùng với những dấu hiệu chưa mấy khả quan được dự báo từ nền kinh tế thế giới năm 2010, và việc xiết chặt nhập khẩu lại hiệu ứng đến suy giảm kinh tế (do tăng trưởng xuất khẩu nói riêng và tăng trưởng kinh tế nói chung của Việt nam phụ thuộc nhiều vào nhu cầu nhập khẩu), thì tình trạng cải thiện cán cân thanh toán quốc tế của Việt nam sẽ gặp nhiều khó khăn. Kết hợp với nguy cơ tái lạm phát, biến động tăng tỷ giá vẫn có thể diễn ra trong năm 2010. Để tránh áp lực tăng tỷ giá, điều hành lãi suất của NHNN phải theo hướng tăng để kích thích tâm lý nắm giữ VND, thay vì tâm lý ưa chuộng USD của các cá nhân và tổ chức kinh tế trong nước.

Thứ ba, Với yêu cầu an toàn cho hoạt động của hệ thống ngân hàng, chính sách lãi suất nhằm kiểm soát tăng

trưởng tín dụng là một biện pháp vẫn cần được thực hiện trong năm 2010.

Với mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng lện đến gần 40% trong năm 2009, ngoài những tiềm ẩn tác động đến điều hành vĩ mô nền kinh tế còn ảnh hưởng đến chính độ an toàn cho hoạt động của hệ thống ngân hàng. Bởi lẽ, khi lãi suất cho vay thấp sẽ làm giảm độ sàng lọc việc sử dụng nguồn vốn tín dụng với các nhà đầu tư, dòng vốn tín dụng dễ được dịch chuyển sang những lĩnh vực đầu tư có tỷ suất lợi nhuận cao nhưng độ mạo hiểm cũng rất lớn làm tiềm ẩn rủi ro cho hoạt động của hệ thống ngân hàng. Nhất là trong bối cảnh nguồn thu của NH chủ yếu từ hoạt động tín dụng và khả năng quản trị rủi ro của các NH hiện nay còn nhiều hạn chế. Xét về góc độ kích cầu nền kinh tế, với mức tăng trưởng tín dụng ngân hàng gần 40%, trong khi lượng hàng tồn kho của nền kinh tế lên tới 5,4 % GDP so với mức 2,6% GDP giữa năm 2008, gây nên sự hoài nghi vào hiệu quả của gói kích cầu bằng biện pháp lãi suất thấp trong năm 2009. Điều này cho thấy, duy trì lãi suất thấp không phải là lựa chọn số 1 cho việc thực hiện chủ trương kích cầu của Chính phủ trong năm 2010, khi mà sự đánh đổi của nó là quá lớn so với những gì đạt được.

Kết luận: Chính sách lãi suất được điều hành trong năm 2009, đã phần nào tạo nên cú hích cho nền kinh tế vượt qua những tác động bất lợi của cuộc suy thoái kinh tế. Bước sang năm 2010, với những dự báo về phát triển nền kinh tế trong nước và quốc tế, công cụ lãi suất với vai trò điều tiết kinh tế vĩ mô vẫn cần phải được điều hành một cách linh hoạt, phù hợp với những dự báo về sự vận động của nền kinh tế thị trường để hướng tới mục tiêu kiểm soát lạm phát, tỷ giá và tăng trưởng bền vững của nền kinh tế.

ĐẦU TƯ XÂY DỰNG HỆ THỐNG CẢNG BIỂN...

(Tiếp theo trang 12)

duyệt sau đó cho các công ty vận tải biển hoặc các công ty dịch vụ khai thác xếp dỡ thuê với mức phí được quyết định trên cơ sở chi phí thực tế của từng công trình. Trong tổng vốn đầu tư cho các dự án phát triển cảng biển, Chính phủ chỉ cấp 20%, 40% vay tín dụng từ kho bạc và 40% còn lại huy động từ khu vực tư nhân.

Từ những kinh nghiệm trên, để tăng hiệu quả trong quản lý cảng biển và phù hợp với điều kiện kinh tế - xã hội của Việt Nam, khi nguồn vốn Nhà nước hạn hẹp thì việc hoàn thiện mô hình quản lý và huy động các nguồn vốn khác đầu tư xây dựng hệ thống cảng biển là hết sức quan trọng và theo hướng: vốn Nhà nước chỉ đầu tư vào các cảng biển trọng điểm của quốc gia và các công trình phục vụ cho mục đích công cộng như luồng chạy tàu, đê kè chắn sóng, vị trí neo đậu và vũng thả neo, các hạ tầng kỹ thuật cơ bản như đường giao thông, mạng lưới cấp điện, cấp nước, viễn thông... còn các trang thiết bị cảng sẽ được đầu tư bởi các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế với các cơ chế, chính sách khuyến khích và ưu đãi đủ sức hấp dẫn các nhà đầu tư.

Ngoài ra, cần nghiên cứu Quỹ quản lý và khai thác kết cấu hạ tầng cảng biển, công ty đầu tư phát triển cảng biển, đại diện cho Nhà nước làm chủ đầu tư đứng ra huy động vốn cho đầu tư phát triển cảng biển trên thị trường dưới các hình thức liên doanh, hợp đồng hợp tác kinh doanh, BOT, BT... theo quy định hiện hành. Tiếp tục mở rộng các kênh huy động vốn cho đầu tư phát triển cảng biển như cho phép đầu tư gián tiếp, phát hành trái phiếu Chính phủ ra thị trường quốc tế, khuyến khích các doanh nghiệp nước ngoài mua cổ phần và tham gia vào quá trình cải cách doanh nghiệp Nhà nước kinh doanh trong lĩnh vực vận tải biển và phát triển cơ sở hạ tầng cảng biển.

Tài liệu tham khảo:

- Bộ Luật Hàng hải của Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam, số 40/2005/QH11 ngày 14/6/2005

- Quy hoạch hệ thống cảng biển Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020

- www.vnn.vn; www.dantri.com; www.vnexpress.net