



ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THEO HƯỚNG

nới lỏng hay thắt chặt

ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ LÀ MỘT VẤN ĐỀ LỚN. VÌ VẬY TRONG KHUÔN KHỔ MỘT BÀI VIẾT, TÁC GIẢ XIN BÀN VỀ MỘT VẤN ĐỀ THỜI SỰ ĐANG ĐẶT RA HIỆN NAY ĐÓ LÀ ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THEO HƯỚNG THẮT CHẶT HAY NỐI LỎNG.

TS. LÊ VĂN LUYỆN

Diều hành chính sách tiền tệ thắt chặt hay nới lỏng là tuy thuộc vào mục tiêu điều hành chính sách này của Ngân hàng Trung ương trong mỗi thời kỳ, dựa trên những diễn biến vĩ mô của nền kinh tế và tác động trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế, kiểm chế lạm phát. Một số điều hành cụ thể của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong thời gian gần đây có thể cho các ví dụ minh

chứng về vấn đề này.

Mới đây, trung tuần tháng 5-2007 Ngân hàng nhân dân Trung Quốc (Ngân hàng Trung ương) vừa quyết định nới rộng biên độ giao dịch của đồng Nhân dân tệ so với Đô la Mỹ. Theo đó, biên độ giao dịch mua bán USD của các ngân hàng thương mại ở Trung Quốc với khách hàng được phép dao động 0,5% so với tỷ giá chính thức do Ngân hàng Trung ương Trung Quốc công bố hàng ngày, tăng mạnh so với biên độ quy định trước đó là 0,30%. Việc nới rộng biên độ giao dịch USD là để tạo tính linh hoạt hơn trên thị trường của đồng Nhân dân tệ so với USD, trước sức ép của Mỹ đối

Trung Quốc phải giảm giá Nhân dân tệ để giảm thâm hụt thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đã lên tới hơn 233 tỷ USD trong năm 2006, dự báo sẽ đạt mức lớn hơn trong năm 2007. Tỷ giá giao dịch tại trước thời điểm Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc quyết định nới lỏng biên độ nói trên là 1 USD đổi được 7,6551 NDT và sau thời điểm điều chỉnh biến động nhẹ, dao động quanh mức 1 USD đổi được 7,6550 NDT. Mức tỷ giá này đã điều chỉnh khá mạnh so với trong một thời gian dài Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc gần như cố định tỷ giá ở mức 8,28 NDT/USD và từ tháng 7-2005 điều chỉnh giảm 2% tỷ giá nói trên.

Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc cũng có một số quyết định điều chỉnh khác theo hướng thắt chặt tiền tệ nhằm hạn chế sự tăng trưởng nóng của nền kinh tế, kiểm chế sự tăng trưởng nóng của thị trường chứng khoán nước này và do lo sợ tiềm ẩn lạm phát trong ngắn hạn. Theo đó tại thời điểm trung tuần tháng 5-2007, tỷ lệ dự trữ bắt buộc các ngân hàng thương mại phải nộp tại Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc tăng thêm 0,5% lên tỷ lệ 11,5%. Cũng ở thời điểm trung tuần tháng 5-2007, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc đã quyết định điều chỉnh lãi suất tiền gửi tăng thêm 0,27% lên mức 3,06%/năm, lãi suất cho vay tăng thêm 0,18% lên mức 6,57%/năm. Tiếp đến cuối tháng 7-2007, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc lại quyết định tăng lãi suất lần thứ hai trong năm. Theo đó lãi suất tiền gửi Nhân dân tệ kỳ hạn 1 năm tăng từ 3,06%/năm lên 3,33%/năm, lãi suất cho vay bằng Nhân dân tệ cũng kỳ hạn 1 năm tăng từ 6,57%/năm lên 6,84%/năm; đồng thời bỏ ngỏ khả năng tiếp tục tăng lãi suất từ nay đến cuối năm 2007.

Trong quý I/2007, kinh tế Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng cao ở mức 11,1%, trong quý II/2007 tiếp tục tăng cao hơn đạt 11,5%, vượt qua dự kiến của của các nhà quản lý và điều hành ví mô của Trung Quốc, nguyên nhân do xuất khẩu và đầu tư tăng trưởng mạnh. Đồng thời tỷ lệ lạm phát đến hết tháng 6-2007 đã tăng lên tới 4,4%, vượt rất cao so với mức 3,0% dự kiến cho cả năm 2007. Bên cạnh đó thị trường chứng khoán Trung Quốc tiếp tục phát triển nóng. Với các quyết định điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt nói trên, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc hy vọng sẽ khuyến khích tiết kiệm, hạn chế đầu tư, tác động hạ nhiệt thị trường chứng khoán.

Đối với Việt Nam, mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ vẫn được kiên trì theo hướng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát, ổn định tiền tệ. Tăng trưởng kinh tế năm 2006 và những tháng đầu năm 2007 của Việt Nam vẫn bám sát và đạt sát so với chỉ tiêu đại hội

Đảng toàn quốc lần thứ X và Nghị quyết của Quốc hội đề ra. Lạm phát vẫn có xu hướng tăng khá. Vì vậy Ngân hàng Nhà nước (NHNNVN) vẫn giữ ổn định các quy định về lãi suất, tỷ giá trong điều hành chính sách tiền tệ và mới đây điều chỉnh tăng gấp đôi tỷ lệ dự trữ bắt buộc.

Các loại lãi suất do NHNNVN công bố giữ ổn định trong suốt cả năm 2006 và tiếp tục ổn định trong 5 tháng đầu năm 2007. Lãi suất cơ bản duy trì ở mức 8,25%/năm, lãi suất tái cấp vốn 6,5%/năm và lãi suất chiết khấu 4,5%/năm. Song lãi suất một số thị trường do NHNNVN điều hành thì lại giảm mạnh. Lãi suất thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc Nhà nước giảm từ 6,3%/năm thời điểm đầu tháng 1-2006 xuống còn 3,35%/năm thời điểm giữa tháng 12-2006 và 5 tháng đầu năm 2007 lại tiếp tục giảm thấp hơn. Lãi suất nghiệp vụ thị trường mở cũng giảm từ 6,0%/năm thời điểm đầu năm xuống còn 0,90%/năm trong tháng 12-2006 và đến cuối tháng 5-2007 đang dao động quanh mức lãi suất đó. Trong khi đó lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay của các NHTM trên thị trường thi tăng khá. Lãi suất tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 1 năm của các NHTM thời điểm cuối tháng 5-2007 đang dao động quanh mức 8,4%/năm đối với Đồng Việt Nam và 4,5%/năm đối với USD. Lãi suất cho vay thi ổn định hơn, bình quân 13% - 14%/năm đối với Đồng Việt Nam và 6% - 7%/năm đối với USD.

Có ba câu hỏi được đặt ra là: tại sao các loại lãi suất do NHNN công bố lại ít có tác động đến thị trường tiền tệ; tại sao lãi suất các loại thị trường do NHNN điều hành lại giảm mạnh; và tại sao trong khi các loại lãi suất đó giảm mạnh thì lãi suất của các NHTM vẫn tăng lên thậm chí còn tăng mạnh! Có thể lý giải những vấn đề đó như sau:

Một là, lãi suất cơ bản do NHNN công bố về nguyên tắc là lãi suất cho vay khách hàng tốt nhất của các NHTM được lựa chọn, chủ yếu là các NHTM Nhà nước và một số NHTM cổ phần quy mô lớn. Tức là NHNN chỉ công bố, chứ không phải là lãi suất có tính chất "can thiệp". Trong một số lần trả lời trước

công luận, chính Thống đốc NHNN cũng thừa nhận, lãi suất cơ bản không điều hành được ai và chỉ có tính chất công bố. Còn bản thân một số lãnh đạo NHTM thì cho rằng tuy không điều hành nhưng do lãi suất cơ bản công bố thấp xa so với lãi suất cho vay trên thị trường, nên đây là cơ sở để một số khách hàng lớn, khách hàng tiềm năng khi vay vốn đưa lãi suất cơ bản ra "mặc cả" lãi suất vay vốn với NHTM. Đồng thời việc tổng hợp và tính toán lãi suất cho vay khách hàng tốt nhất của các NHTM được lựa chọn có sát thực tế, có chính xác hay không lại là cả một vấn đề cần được phân tích kỹ.

Bên cạnh đó thị trường liên ngân hàng về nguyên lý, NHNN là người đi vay và cho vay cuối cùng can thiệp về cung cầu vốn, từ đó can thiệp lãi suất trên thị trường. Tuy nhiên, thị trường này hiện nay chủ yếu do các NHTM giao dịch vay mượn vốn trực tiếp lẫn nhau, NHNN không nắm cụ thể và kịp thời doanh số giao dịch của thị trường và hầu như cũng ít có hoạt động cho vay hay đi vay cuối cùng can thiệp.

Hai là, lãi suất cho vay chiết khấu và lãi suất cho vay tái cấp vốn mặc dù được công bố, nhưng hai hoạt động cho vay này của NHNN không thường xuyên, chỉ thực hiện khi giải quyết "tình huống đột xuất" về thanh khoản của NHTM nào đó.

Ba là, trong cơ cấu nguồn vốn huy động của các NHTM đang có sự thay đổi lớn, đó là tiền gửi thanh toán, tiền gửi không kỳ hạn tăng lên. Trong khi đó trong cơ cấu sử dụng vốn của các NHTM cũng có sự chuyển biến quan trọng, tỷ trọng dư nợ cho vay trong tổng tài sản có sinh lời giảm, tỷ trọng vốn đầu tư chứng khoán, giấy tờ có giá, cho vay trên thị trường liên ngân hàng,.. tăng lên. Xu hướng chuyển động đó đòi hỏi các NHTM phải tăng tính thanh khoản hơn, nhưng lại phải kinh doanh tiền tệ có hiệu quả cao hơn, sử dụng tối ưu hơn vốn khả dụng. Giải pháp hữu hiệu nhất là tìm đến nghiệp vụ thị trường mở, đầu tư vào tín phiếu kho bạc Do đó doanh số giao dịch của hai thị trường này tăng mạnh. Nhu cầu đầu tư vào tín phiếu kho

bạc và mua bán ngắn hạn trên thị trường mở tăng cao, lãi suất thị trường mở và thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc giảm.

Bốn là, nguyên nhân chung và quan trọng nhất đó là thị trường tiền tệ theo đúng thông lệ quốc tế ở Việt Nam chưa phát triển, các công cụ điều hành giàn tiếp chính sách tiền tệ chưa hoàn thiện.

Năm là, lãi suất của các NHTM vẫn tăng cao trong thời gian qua, trước hết do lãi suất chủ đạo USD của Cục dự trữ liên bang Mỹ – FED tăng khá trong thời gian dài và hiện nay đang đứng ổn định ở mức 5,25%/năm; lãi suất EURO của ECB cũng tăng lên, do đó lãi suất huy động vốn ngoại tệ trong nước tăng lên. Các NHTM huy động được vốn ngoại tệ nếu không cho vay ra được thi đấu từ trên thị trường tiền tệ quốc tế theo luật định hướng chênh lệch lãi suất. Do cạnh tranh lãi suất huy động vốn nội tệ của các NHTM trong nước, nhất là các NHTM cổ phần mới chuyển từ NHTM CP nông thôn lên NHTM đô thị, các NHTM cổ phần nhỏ đang mở rộng sự phát triển,... tăng cao lãi suất huy động vốn của mình. Do đó các NHTM khác, thậm chí một số NHTM có vốn khả dụng khá vẫn phải tăng lãi suất lên không sợ mất khách hàng. Do chỉ số tăng giá tiêu dùng lên cao, tác động tâm lý người gửi tiền. Do thị trường chứng khoán phát triển, tác động lớn đến tiền gửi có kỳ hạn tại các NHTM. Với những lý do đó buộc các NHTM phải tăng cao lãi suất huy động vốn của mình.

Về điều hành công cụ tỷ giá. Trong thời gian dài NHNN tiếp tục duy trì tỷ lệ biên độ giao dịch trong mua bán ngoại tệ của các TCTD đối với khách hàng được giữ ổn định cho đến cuối năm 2006 là +0,25% và từ đầu năm 2007 được nới rộng tăng lên +0,5%. Bên cạnh đó, NHNN chủ động sẵn mua bán can thiệp trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, thông qua đó tăng cường quỹ dự trữ ngoại tệ quốc gia lên. Trong thời điểm hiện nay, được biết NHNN tiếp tục tăng mua ngoại tệ vào quỹ dự trữ của mình.

Theo mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ được đặt ra NHNNVN cho đến

tháng 5-2007 tiếp tục giữ ổn định tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với cả tiền gửi nội tệ và ngoại tệ. Từ tháng 6-2007, NHNN tăng gấp đôi tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Cụ thể mức dự trữ bắt buộc tiền gửi nội tệ dưới 12 tháng của hầu hết các NHTM tăng từ 5% lên 10%, của Ngân hàng nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam tăng từ 4% lên 8%, của Quỹ tín dụng từ 2% lên 4%. Tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ kỳ hạn dưới 12 tháng tăng từ 8% lên 10%; kỳ hạn từ 12 đến 24 tháng tăng từ 2% lên 4%.

Về nguyên nhân tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với ngoại tệ. Trong thời gian qua, lãi suất tiền gửi ngoại tệ của các NHTM tăng khá và lên mức cao, nên Ngân hàng Nhà nước tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiền gửi ngoại tệ để kiềm chế các NHTM tăng cường huy động vốn ngoại tệ vì lo ngại tình trạng đô la hóa tài sản nợ trong hệ thống ngân hàng. Trước thời điểm này NHNN vẫn kiên trì, giữ nguyên tỷ lệ tiền gửi dự trữ bắt buộc cả nội tệ và ngoại tệ từ năm 2005 đến tháng 5-2007, tạo khoảng cách nhất định so với lãi suất tiền gửi nội tệ, hạn chế tình trạng dịch chuyển từ Đồng Việt Nam sang USD do lãi suất USD tăng khá và hấp dẫn.

Về nguyên nhân tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với nội tệ. Có thể lý giải do NHNN lo ngại dư nợ tín dụng của các NHTM tăng trưởng cao, tiềm ẩn gây lạm phát trong thời gian tới. Bên cạnh đó chỉ số tăng giá từ đầu năm 2007 đến nay đã tăng cao hơn cùng kỳ nhiều năm, làm cho lạm phát cả năm 2007 sẽ tăng cao.

Tuy nhiên nhiều ý kiến từ các NHTM cho rằng, việc tăng tỷ lệ dự trữ lên cao làm tăng chi phí huy động vốn đầu vào của NHTM, tác động làm giảm lợi nhuận của NHTM, tăng lãi suất cho vay nhưng không hạn chế được nhu cầu vay vì yêu cầu vốn cho phát triển sản xuất kinh doanh, đầu tư, tức là làm tăng chi phí của người vay vốn. Đồng thời Việt Nam đang cần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, còn chỉ số tăng giá lên mức cao không phản ánh đúng lạm phát và do nhiều nguyên nhân khách quan chứ không phải tiền tệ. Do đó việc tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc, làm cho khoảng 50.000 tỷ

đồng sẽ phải rút khỏi thị trường là vấn đề không nên. Trên góc độ khoa học, tác giả bài viết đồng tình với những quan điểm này.

Theo nhận định của người viết, việc điều hành chính sách tiền tệ nói trên của NHNNVN được coi là theo hướng linh hoạt, có kiểm soát chặt chẽ, nếu như trước đây ưu tiên nhiều hơn cho thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, thì hiện nay nghiêng về kiềm chế lạm phát. So với Trung Quốc thì tỷ lệ dự trữ bắt buộc của Việt Nam vẫn còn thấp hơn, nhưng lãi suất tiền gửi tiết kiệm của Việt Nam và lãi suất cho vay của Việt Nam thì cao hơn và có tính thị trường hơn. Song nền kinh tế Trung Quốc trong nhiều năm qua luôn tăng trưởng ở mức cao, bình quân tới trên 11%/năm, thặng dư thương mại và dự trữ ngoại hối ở mức không lồ. Đây là hai vấn đề diễn biến kinh tế vĩ mô giữa hai nước có sự khác nhau. Vì vậy đòi hỏi điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam cần linh hoạt hơn nữa, theo hướng hạ thấp dự trữ bắt buộc, tăng cường vốn cho nền kinh tế, hạ nhiệt lãi suất trên thị trường. Lý do của tác giả đưa ra để xuất là NHNN cần linh hoạt hơn nữa trong điều hành chính sách tiền tệ, ngoài nguyên nhân nói trên thì còn bởi cần phải thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cao hơn nữa, trong khi chỉ số giá tăng khá nhưng chưa phản ánh đúng bản chất của lạm phát và nguyên nhân không phải từ tiền tệ.

Một câu hỏi được đặt ra là tại sao Việt Nam cần tham khảo kinh nghiệm của Trung Quốc. Theo tác giả bài viết, thì một số điều kiện kinh tế vĩ mô, hệ thống tài chính – ngân hàng, quá trình gia nhập WTO,... của Việt Nam và Trung Quốc có nhiều nét tương đồng. Bởi vậy nghiên cứu kinh nghiệm của Trung Quốc để có giải pháp trong điều hành chính sách tiền tệ cụ thể của Việt Nam là điều nên làm. Những phân tích trong bài viết cũng cho thấy những liên hệ giữa Việt Nam và Trung Quốc trong tham khảo về điều hành chính sách tiền tệ ■

Nguồn tài liệu tham khảo:

- www.reuters.com; sbv.gov.vn
- Trang Web của một số NHTM