

# NHỮNG BÀI HỌC TRONG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ Ở VIỆT NAM

PGS. TS. Phan Huy Đường

*Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội*

**T**rong lịch sử đấu tranh với lạm phát ở Việt Nam từ năm 1976 đến nay, ngành ngân hàng đã, đang và sẽ tiếp tục đóng vai trò rất quan trọng. Điều này bắt nguồn từ bản thân chức năng chung của ngân hàng trong nền kinh tế thị trường, cũng như từ nhận thức và đặc điểm của khu vực ngân hàng trong nền kinh tế nước ta. Đặc biệt, vai trò tích cực của các giải pháp tiền tệ, cũng như của bản thân ngành ngân hàng trong chống lạm phát mang dấu ấn đậm nét nhất từ đầu thập kỷ 90 của thế kỷ XX, khi Việt Nam thực hiện tái cấu trúc các ngân hàng theo mô hình 2 cấp - gồm cấp I là Ngân hàng Nhà nước (NHNN), làm nhiệm vụ ngân hàng trung ương và cấp II là các ngân hàng thương mại thực hiện kinh doanh dịch vụ tiền tệ và tín dụng theo cơ chế thị trường, đồng thời (từ năm 1992) chấm dứt việc phát hành tiền mang tính lạm phát và áp dụng triệt để chính sách lãi suất thực dương.

Tuy nhiên, trong các nguyên nhân của động thái lạm phát tiêu cực diễn ra những năm gần đây ở nước ta, không thể không nhận thấy dấu ấn từ những bất cập của các chính sách tiền tệ, thể hiện ở việc điều hành tỷ giá, ở chính sách cung tiền và quản lý ngoại tệ, ở các hoạt động tín dụng và ở chính sách lãi suất,... mà khái quát lại, có thể rút ra 3 bài học lớn sau đây sau đây:

## *Thứ nhất, bài học về chính sách tỷ giá và quản lý ngoại hối*

Bên cạnh và cả do sự cộng hưởng từ những nguyên nhân khác quan khác (như do chủ trương và chỉ đạo chung, do sự gia tăng về chi phí đầu vào, do sự lạc hậu về cơ cấu kinh tế và công nghệ, cũng như do phần lớn các hoạt động ngoại thương và dự trữ ngoại tệ của Việt Nam đều được thực hiện thông qua USD), việc duy trì quá lâu tỷ giá gần như cố định giữa VND và USD bất chấp những sự trồi sụt giá trị đồng USD khá mạnh trên thị trường tiền tệ thế giới đã khiến VND luôn trở nên bị định giá quá cao, làm cho hàng Việt Nam trở nên đắt đỏ trên thị trường thế giới và nhập siêu tăng vọt trong 2 năm 2007 và 2008. Đáng lẽ, trên thực tế cần có sự điều chỉnh tỷ giá theo hướng linh hoạt giảm giá trị VND từ những năm trước, chậm nhất là phải từ năm 2006, trước khi Việt Nam gia nhập WTO, hoặc chí ít cũng phải kịp thời phá giá VND theo mức độ mất giá thực tế của USD, thì tình hình tỷ giá VND đã được cải thiện theo hướng sát với giá trị thực của nó, làm tăng sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu Việt Nam, từ đó kéo theo nhiều hệ quả tích cực khác, tạo động lực phát triển kinh tế đất nước.

Sự bất cập trong điều hành chính sách “giá cả đồng tiền” của NHNN trong thời gian gần đây còn thể hiện ở chỗ chính sách “2 tỷ giá”, tức có sự

chênh biệt lớn giữa tỷ giá niêm yết chính thức và tỷ giá chợ đen. *Một mặt*, NHNN chỉ đạo bắt buộc các ngân hàng thương mại chỉ được mua vào đồng USD đang dồi dào với giá sàn đắt đỏ hơn nhiều giá trên thị trường để duy trì tỷ giá VND danh nghĩa theo mục tiêu được biện hộ là duy trì sức cạnh tranh cho hàng xuất khẩu (nếu các ngân hàng thương mại mà mua theo giá này thì chắc hẳn các nhà đầu tư tư nhân đã có cơ hội làm giàu hiếm có do hưởng lợi lớn từ chênh lệch giá cao giữa giá trong và ngoài ngân hàng); *Mặt khác*, NHNN lại không chịu mua lại số USD này dù theo giá sàn chỉ đạo trên, khiến các ngân hàng thương mại “chê” USD (điều chưa từng có trong nhiều thập kỷ qua ở nước ta, khi mà NHNN thường buộc các nhà xuất khẩu và tổ chức kinh tế bán lại USD cho mình và ra sức chống lại nạn đô la hóa), xuất hiện tình huống thực tế đầy nghịch lý là lạm phát cao, trong khi các nhà đầu tư nước ngoài khan hiếm VND và dư thừa USD, còn dự trữ ngoại tệ quốc gia cũng chưa phải thực sự vững chắc và cuộc săn lùng VND của các ngân hàng và nhà đầu tư nước ngoài trở nên nóng bỏng hơn, khiến có những sự “bán tháo” USD và nghẽn mạch lưu thông tiền tệ không đáng có, gây tổn hại chung cho nền kinh tế đất nước. Tình huống này trên thực tế như là hệ quả của sự e ngại và “rút kinh nghiệm nội bộ” từ một bất cập khác trước đó, tức trong năm 2007, NHNN tung tiền VND mua vào dự trữ gần 10 tỷ USD, song không có (đúng ra là mãi hơn nửa năm sau mới có) giải pháp trung hòa cần thiết lượng dư tạm thời của VND trong lưu thông, khiến tăng xung lực lạm phát tiền tệ trong nền kinh tế. Tiếp đó, khi nhu cầu ngoại tệ tăng vọt trên thị trường do yêu cầu kinh doanh, do để đáp ứng quy định về vốn, dự trữ của các ngân hàng, cũng

như do phản ứng của thị trường trước việc tăng lãi suất cơ bản và cả do tỷ giá có xu hướng định giá VND quá cao và kéo dài, thì các ngân hàng lại đã có những quy định trái khoáy o ép, bắt người dân và doanh nghiệp bán ngoại tệ theo giá áp đặt của NHNN, còn phải mua vào theo giá thị trường chợ đen, và làm tổn hại đến lợi ích của họ (có doanh nghiệp thiệt hại tới vài trăm triệu đồng cho khoản vay khoảng trên trăm ngàn USD do chính sách 2 tỷ giá này của các ngân hàng). *Kết cục*, chỉ một thời gian ngắn sau đó, một cơn lốc xoáy mới đảo chiều làm tăng giá và khan hiếm USD đã bùng nên dữ dội, khiến các doanh nghiệp lao đao và tác động xấu đến đời sống kinh tế - xã hội nước ta. Có thể nói, chính sách “2 tỷ giá” thái quá của NHNN đã khiến tạo lốc xoáy đột ngột về đầu cơ trên thị trường ngoại tệ, từ dư thừa chuyển nhanh sang khan hiếm giả tạo đồng USD, khiến cả người dân và doanh nghiệp đều chịu thiệt, chỉ có ngân hàng và giới đầu cơ là thu lời. Bài toán này cho đến nay vẫn còn là thách thức lớn mà NHNN đang lúng túng, chưa tìm ra lời giải thỏa đáng, trong khi kinh nghiệm của Trung Quốc là rất đáng tham khảo.

Là giá cả của tiền và phản ánh tổng hòa tương quan mức giá chung xã hội trên thị trường trong nước so với thị trường nước ngoài, tỷ giá bản tệ VND không thể cô lập với các biến động giá trên thị trường hàng hóa và dịch vụ thông thường. Trong bối cảnh suy giảm kinh tế, *một mặt*, việc giảm giá cả các hàng hóa và dịch vụ chung phổ biến trên các thị trường trong nước và quốc tế hiện nay làm cho sức mua thực tế của đồng bản tệ tăng lên, tức giá trị của VND gia tăng. Hơn nữa, khi các đồng ngoại tệ giảm giá do chính sách hạ lãi suất và nới lỏng tín dụng nhằm kích cầu đầu tư và tiêu dùng trong liệu pháp cả gói chống

suy giảm kinh tế ở các nước phát triển như Mỹ và các nước EU, mà tỷ giá VND gắn kết chặt với các ngoại tệ này và dường như không đổi trong suốt thời gian dài, thì điều này cũng đồng nghĩa với xu hướng định giá đồng bản tệ quá cao, làm mất đi đáng kể lợi thế và sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu của hàng Việt Nam, với những hệ lụy kinh tế - xã hội khó lường kèm theo (nhất là tình trạng giảm sút quy mô và thu nhập ngoại tệ từ hàng xuất khẩu, thu hẹp sản xuất, gia tăng thất nghiệp và các áp lực an sinh xã hội khác...). Tuy nhiên, *mặt khác*, việc điều chỉnh tăng mạnh tỷ giá VND, chẳng hạn so với USD, tức phá giá mạnh đồng bản tệ, lại có thể tạo nguy cơ bùng nổ lạm phát và thậm chí có thể xuất hiện tình trạng suy thoái - lạm phát gây mối nguy hiểm kép, tức vừa có lạm phát cao với các hệ quả đắt đỏ mà chúng ta vừa trải qua, vừa có sự đình trệ, thậm chí suy giảm mạnh quy mô và tốc độ tăng trưởng nền kinh tế, hết sức tiêu cực cho sự ổn định hệ thống tài chính - tiền tệ và cả thể chế quốc gia mà chúng ta đã chứng kiến những năm cuối thập kỷ 80 của thế kỷ XX...

Trên bàn cờ kinh tế, nước cờ về quản lý tỷ giá và ngoại hối là ảo diệu nhất, thần kỳ nhất và cũng có sức công phá mạnh nhất. Phạm vi tác động của chính sách tỷ giá gia tăng cùng chiều với mức độ tự do chuyển đổi đồng tiền và hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới của mỗi nước. Khả năng cạnh tranh của xuất khẩu, trạng thái cán cân thương mại và thanh toán, dự trữ quốc gia, biến động cơ cấu sản xuất, niềm tin vào bản tệ, vào chính phủ, vào tương lai - nghĩa là các nhân tố chủ yếu đo lường sức khỏe và chi phối mạnh động lực phát triển nền kinh tế đất nước - đều phụ thuộc sâu sắc vào tỷ giá hối đoái chính thức.

Bảo đảm và duy trì sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô luôn luôn là yêu cầu thiết yếu cho tăng trưởng kinh tế và tiến bộ xã hội, là mục tiêu hàng đầu và tập trung của tổ hợp các chính sách kinh tế - xã hội của chính phủ, trong đó có chính sách tỷ giá. Có thể có ổn định và tăng trưởng kinh tế nhất định trong điều kiện tỷ giá không ổn định do sự chi phối của các nhân tố thị trường, do tương quan giá trị giữa các đồng tiền liên quan đến đồng bản tệ, do chính sách ưu tiên cho mục tiêu trước mắt nào đó của chính phủ v.v... Song, điều ngược lại không phải bao giờ cũng đúng. Thực tiễn thế giới đã và sẽ còn tiếp tục chứng tỏ rằng, ổn định hoá tỷ giá không phải bao giờ cũng giúp ổn định hoá nền kinh tế (đặc biệt là việc cố định hoá tỷ giá một cách khiên cưỡng). Việc đồng nhất giữa mục tiêu với công cụ - dù là công cụ rất quan trọng trong số các công cụ thực hiện mục tiêu đề ra - là một điều ngộ nhận nguy hiểm, một sai lầm phải trả giá đắt, mà cuộc khủng hoảng tiền tệ ở Thái Lan cách đây tròn 1 thập kỷ là ví dụ điển hình còn nguyên tính thời sự. Đương nhiên, việc ổn định được một tỷ giá bản tệ nào đó phù hợp với giá trị thực tế của nó sẽ là điều kiện lý tưởng để góp phần ổn định hoá nền kinh tế của một nước. Song, trong đa số trường hợp, tỷ giá chịu tác động khách quan của các nhân tố thị trường luôn biến động vượt ra khỏi tầm kiểm soát, khống chế của các nhân tố chủ quan của các chính phủ, dù quốc gia đó có lực lượng dự trữ tài chính mạnh đến đâu và cơ chế điều tiết thị trường hoàn thiện nhường nào. Đồng thời, thực tế cũng cho thấy, việc quy định tỷ giá chính thức thường có xu hướng thoát ly giá trị thực tế của đồng bản tệ bởi sự phản ứng chậm trễ về chính sách, cơ chế điều tiết, sự bảo thủ hoặc thiên lệch trong ưu tiên một

vài mục tiêu kinh tế - xã hội trước mắt nào đó. Thành thử, dưới bề mặt của sự ổn định hoá tỷ giá luôn có sự tích tụ lớn dần các vòng xoáy ngầm của các xung lực phát sinh từ sự định giá quá cao hoặc quá thấp đồng bản tệ; các vòng xoáy này sẽ tăng lên theo thời gian và đến lúc nào đó sẽ bộc phát và đủ sức phá vỡ sự ổn định của nền kinh tế, và do đó, phá vỡ sự ổn định của chính tỷ giá với tư cách là mục tiêu mà chính sách tỷ giá hướng tới.

Khi định giá cao đồng bản tệ, các nước thường kỳ vọng vào cái lợi sẽ thu được nhờ làm giảm giá hàng nhập khẩu để giảm chi phí sản xuất, giảm sức ép lạm phát và giảm được chi phí dịch vụ nợ nước ngoài... Tuy nhiên, việc đồng bản tệ được định giá quá cao và kéo dài sẽ trở thành nguyên nhân quan trọng làm giảm sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu của nước đó do làm tăng giá thành hàng xuất, và giảm giá hàng nhập tính bằng ngoại tệ; dẫn đến hạn chế xuất khẩu, kích thích nhập khẩu, làm tăng nhập siêu. Hơn nữa, khi định giá bản tệ cao, thường kéo theo sự gia tăng lãi suất tín dụng trong nước, cũng như khoảng cách chênh lệch lớn giữa lãi suất trong nước với lãi suất ngoài nước, kích thích vay nợ nước ngoài dễ dãi, nhất là các khoản vay thương mại ngắn hạn theo lãi suất cao, từ đó nảy sinh những rủi ro tiềm tàng gắn liền với việc đáo hạn các khoản cho vay lại dễ dãi bằng bản tệ, kể cả cho vay kinh doanh có tính đầu cơ bất động sản và những rủi ro gắn với biến động về tỷ giá bản tệ trong tương lai (chi phí dịch vụ nợ sẽ tăng vọt do tỷ giá bản tệ tăng lên đe dọa làm mất khả năng thanh toán khoản nợ đã vay của các con nợ). Hậu quả sâu nặng và lâu dài hơn cả chính là ở chỗ, việc định giá đồng bản tệ quá cao và kéo dài sẽ làm triệt tiêu các động lực phát triển sản xuất trong nước, trước hết là sản xuất và kinh doanh xuất khẩu, làm tăng buôn lậu và tham nhũng, kích

thích sử dụng lãng phí ngoại tệ, không coi trọng các nguồn lực trong nước, kích thích nền kinh tế "bong bóng" phát triển trong tình trạng quá nóng và gia tăng liên tục sự thâm hụt cán cân thương mại, cán cân thanh toán tài khoản vãng lai của nền kinh tế, làm hao hụt nhanh chóng dự trữ quốc gia để giữ giá bản tệ. Rút cuộc, nền kinh tế trở nên nghèo nàn và trống rỗng, những cơ sở kinh tế bảo đảm cho giá trị cao và ổn định của đồng bản tệ bị suy kiệt. Nền kinh tế kém sức cạnh tranh, nguồn thu ngoại tệ bị cạn kiệt, trong khi nợ nước ngoài không ngừng tăng lên, sức ép đáo hạn nợ gia tăng, nhu cầu mua vét ngoại tệ để trả nợ tăng vọt, đẩy giá ngoại tệ lên, đồng thời khởi đầu cho sự giảm giá đồng bản tệ không thể kìm giữ, kéo theo một loạt hệ quả tiêu cực khác. Khủng hoảng tài chính tiền tệ có thể nổ ra một khi Chính phủ không đủ dự trữ ngoại tệ để can thiệp và thiếu những thiết chế thị trường tự động điều tiết có hiệu quả nhằm "tháo những ngòi nổ nhạy cảm", đe dọa tạo ra cơn bùng phát hoảng loạn và sự đổ vỡ dây chuyền trong toàn bộ nền kinh tế, mà trước hết ở khu vực tài chính ngân hàng.

Ngược lại, khi định giá quá thấp đồng bản tệ (dù do sự chủ động của chính phủ với hy vọng kích thích xuất khẩu, hoặc do sự bị động gắn với việc buộc phải gia tăng phát hành bản tệ bù đắp thâm hụt ngân sách nhà nước hay để mua vét ngoại tệ trên thị trường nội địa cho nhu cầu trả nợ của chính phủ...) thì tác hại cũng không kém: sức ép lạm phát gia tăng, chi phí dịch vụ nợ bằng ngoại tệ tăng nhanh, đồng thời giá hàng nhập khẩu cũng bị đẩy lên cùng chiều với tốc độ mất giá bản tệ, cũng như làm thu hẹp nguồn vốn chảy vào và làm chuyển hướng dòng vốn đầu tư chảy ra nước ngoài, làm tổn hại đời sống nhân dân... từ đó làm tăng nguy cơ phá sản các doanh nghiệp, làm tăng

nạn thất nghiệp và sự bất ổn định lan truyền trong toàn bộ đời sống kinh tế - xã hội. Thậm chí nó còn có thể đưa tới sự đổ vỡ nền kinh tế và những chấn động mạnh về thể chế chính trị của đất nước... Ngoài ra, nếu không cân nhắc đến cơ cấu nợ nhà nước (bằng bản tệ và ngoại tệ) thì việc điều chỉnh tỷ giá bản tệ còn có thể dẫn đến làm tăng thiệt hại từ các khoản nợ bằng ngoại tệ của nhà nước, do phải trả nợ bằng những đồng ngoại tệ trở nên đắt đỏ hơn so với khi vay. Hơn nữa, do phá giá bản tệ thường dẫn đến tăng giá hàng nội địa và giảm giá trị tài sản tính bằng bản tệ, tác dụng xấu tới cán cân vãng lai, để tránh hiện tượng chảy máu tư bản, người ta thường phải tăng lãi suất sau khi tăng tỷ giá. Việc tăng lãi suất dẫn đến hậu quả giảm khả năng đầu tư trong nước, giá hàng nội địa tăng, kém cạnh tranh hơn so với hàng nhập khẩu. Việc phá giá bản tệ còn làm giảm lương thu nhập và mức sống của người lao động. Việc kéo dài mức sống thực tế nghèo đói của người lao động sẽ làm giảm cầu, thu hẹp thị trường tiêu thụ, giảm sản xuất. Nếu tăng lương danh nghĩa để bù đắp thiệt hại về thu nhập này sẽ lại đẩy giá tăng, lạm phát và khủng hoảng kinh tế. Chính tình thế lưỡng nan này khẳng định tính chất "con dao hai lưỡi" của biện pháp phá giá bản tệ và sự cần thiết phải thận trọng khi sử dụng nó.

Còn tỷ giá thả nổi - công cụ của nền kinh tế thị trường phát triển - tự nó là một nhân tố gây mất ổn định mạnh trong bối cảnh nền kinh tế chuyển đổi chưa phát triển đầy đủ các quan hệ thị trường. Đây chính là tình cảnh "trên đe dưới búa" lưỡng nan của đa số các nước đang phát triển trong khi lựa chọn chính sách tỷ giá.

Việc nhấn mạnh một chiều các lợi ích của việc ấn định giá trị đồng bản tệ quá cao hoặc quá thấp, cũng như

của việc thả nổi hoàn toàn tỷ giá, là chỉ tính đến những lợi ích ngắn hạn và chưa đựng trong đó tất cả những hiểm họa sớm muộn sẽ bùng nổ trong tương lai, khiến toàn bộ nền kinh tế phải trả giá đắt hơn so với những lợi ích cục bộ thu được. Cái giá phải trả càng cao nếu mức độ chênh lệch giữa giá trị thực tế và giá trị "ảo" của đồng bản tệ càng lớn và được duy trì càng lâu, cũng như nếu cơ chế và các thể chế thị trường trong nước càng sơ khai và thiếu đồng bộ. Hơn nữa, sự đầu cơ quốc tế sẽ làm cho cái giá phải trả này càng trở nên khổng lồ và khó lường trước được.

Thành thử, không có một cơ chế tỷ giá hối đoái nào là tối ưu trong mọi trường hợp. Nhưng thực tế cho thấy, giữ được tỷ giá ổn định dựa trên việc tìm kiếm thường xuyên sự cân đối tối ưu giữa tính chất tự thân thị trường với sự can thiệp nhà nước là điều kiện tốt cho tăng trưởng kinh tế trong từng thời kỳ nhất định. Vì vậy, chính sách tỷ giá ngày càng được nhiều nước lựa chọn là sự điều chỉnh tỷ giá có tính mềm dẻo, linh hoạt một cách thận trọng thích ứng với những biến động dựa trên quan hệ cung cầu thị trường có sự điều tiết tích cực của nhà nước. Có hai phương thức xác định xu hướng và mức vận động của tỷ giá danh nghĩa ổn định thường được dùng là:

- Xác định một hoặc một số ngoại tệ mạnh mà tỷ giá bản tệ biến động gắn với chúng: Đó có thể là ngoại tệ thường dùng trong thanh toán quốc tế, hoặc đồng tiền của nước bạn hàng chính. Phương thức này đặt cược "số phận" bản tệ vào các nhân tố bên ngoài, và do đó dễ gây ra tình trạng "lạm phát hoặc thiếu phát nhập khẩu", đột biến giá cả ngoài tầm quản lý của chính phủ, tăng tính bị động của chính sách vĩ mô.

- Định kỳ điều chỉnh tỷ giá bản tệ: Ngân hàng Trung ương dự kiến trước mức điều chỉnh giá bản tệ trong khoảng thời gian xác định trên cơ sở cân nhắc và dự báo cung - cầu về ngoại tệ, tình hình kinh tế - xã hội cụ thể trong, ngoài nước và xu thế vận động của chúng. Tuy vậy, nếu khoảng cách của các chu kỳ điều chỉnh tỷ giá nếu không được cân nhắc đầy đủ sẽ gây ra tình trạng hỗn loạn, bất an trong tâm lý và hoạt động kinh tế; sẽ làm gia tăng nạn đầu cơ hoặc thái độ "nghe ngóng" chờ thời của các chủ đầu tư (đặc biệt là khi chính phủ tạo ra "quy luật" chỉ điều chỉnh tỷ giá một chiều - tức chỉ tăng hay giảm tỷ giá). Hơn nữa, nếu "chốt" tỷ giá quá lâu, hoặc mức điều chỉnh tỷ giá bản tệ thái quá sẽ gây tình trạng tăng hoặc giảm quá mức giá trị bản tệ, từ đó kéo theo các hệ quả của việc định giá quá cao hoặc quá thấp đồng bản tệ như đã phân tích ở trên.

Do vậy, sự điều chỉnh tỷ giá bản tệ sẽ là nhân tố ổn định chỉ khi những biện pháp phối hợp của chính sách tiền tệ không làm tăng cung tiền vượt quá mức tăng sản lượng hàng hoá vật chất và "tiền tệ hoá" sự thiếu hụt ngân sách - một việc làm sẽ khiến gia tăng lạm phát, nạn ngoại tệ hoá và dễ tạo ra vòng xoáy chóng mặt của lạm phát - phá giá bản tệ - lạm phát... để rồi đi tới sự sụp đổ bản tệ.

### ***Thứ hai, bài học về chính sách lãi suất***

Một trong những nguyên tắc cơ bản và phổ biến của đơn thuốc chống lạm phát tiền tệ trong kinh tế thị trường, cũng như là bài học đắt giá còn nóng hổi trong thực tiễn chống lạm phát ở nước ta suốt 2 thập kỷ qua là thực hiện lãi suất thực dương - tức lãi suất tiền cho vay cao hơn lãi suất tiền huy động và lãi suất huy động phải cao hơn mức

lạm phát. Tuy nhiên, dù buộc phải vào cuộc chống lạm phát (thể hiện qua việc tăng dự trữ bắt buộc, thắt chặt hạn mức tín dụng và nâng lãi suất chiết khấu, cùng việc sử dụng một số công cụ nghiệp vụ thị trường mở khác), nhưng bất chấp chỉ đạo chính thức của chính phủ phải bảo đảm lãi suất thực dương theo nguyên lý trên, trong cả 2 năm 2007 và 2008, các ngân hàng ở Việt Nam mới thực hiện được nửa đơn thuốc này, tức mới bảo đảm lãi suất tiền cho vay cao hơn hẳn lãi suất huy động, còn lãi suất huy động lại thấp hơn nhiều mức lạm phát. Thậm chí, lo ngại sự đảo chiều của các dòng tiền gửi, nhất là việc một số ngân hàng thương mại nhà nước bị các ngân hàng khác cạnh tranh hút bớt khách gửi tiền, NHNN còn chính thức ra thông báo yêu cầu các ngân hàng thương mại phải triệt để áp dụng trần lãi suất huy động 12%, rồi phải hạ tiếp xuống 11%..., trong khi mức lạm phát trên thực tế cùng thời điểm là 16-18%, hơn nữa lại cho phép thả nổi trần lãi suất cho vay. Kết quả là dư lượng tiền thừa trong lưu thông vẫn quá nhiều, trong khi nhiều ngân hàng không huy động đủ tiền mặt để bảo đảm tính thanh khoản và cho vay cần thiết, nhân viên tín dụng một số ngân hàng phải chơi dài trong nhiều tháng qua. Rõ ràng là, trong bối cảnh tính độc quyền còn cao thì cạnh tranh thị trường và thực hiện các đơn thuốc chống lạm phát theo đúng nguyên tắc thị trường còn là quá đáng, không dễ và càng không thể tự nguyện nuốt đời với ngành ngân hàng ở Việt Nam.

Lãi suất là phí tổn, là nghĩa vụ tài chính mà người vay phải thực hiện với người cho vay trong các quan hệ tín dụng, đồng thời cũng là một trong các biểu hiện và thước đo giá trị của 1 đồng tiền quốc gia. Lãi suất nội tệ tùy thuộc vào chính sách tín dụng - đầu tư của

Chính phủ, vào lượng cung - cầu ngoại tệ, vào tỷ giá chính thức, cũng như vào quy mô mở rộng thị trường vàng, bạc, đá quý trong nước. Về nguyên tắc, sự lên xuống mạnh của lãi suất là một tín hiệu và biểu hiện của một cuộc chấn động kinh tế, và khi đó hiệu quả của chính sách lãi suất sẽ bị suy giảm rất nhiều trong việc thực thi mục tiêu của chính sách tiền tệ.

Chính sách lãi suất có quan hệ trực tiếp theo tương quan tỷ lệ nghịch tới xu hướng và động thái lạm phát của một nước. Lãi suất càng thấp, đồng tiền càng "rẻ", càng kích thích mở rộng đầu tư và tiêu dùng, do đó, càng làm tăng áp lực lạm phát tiền tệ và lạm phát cơ cấu. Vì vậy, khi lạm phát gia tăng, chính phủ nào cũng phải có chính sách đề cao bản tệ, mà tiêu biểu là tuân thủ chính sách lãi suất thực dương. Việc tăng lãi suất còn được sử dụng như một công cụ để bảo vệ tỷ giá hối đoái trước sự biến động nhanh chóng của các luồng vốn trên thị trường quốc tế và trước những thiếu hụt trong cán cân thanh toán quốc tế. Nâng lãi suất sẽ khuyến khích tiết kiệm cả trong đầu tư và trong tiêu dùng, hạn chế tích trữ - đầu cơ, làm tăng tiền gửi và sử dụng tiết kiệm các khoản vay, làm tăng cung và giảm cầu tín dụng, thu hẹp nhập khẩu. Mức lãi suất càng cao hơn mức lạm phát thì tác động tức thời của nó đến việc giảm phát càng rõ rệt.

Tuy nhiên, lãi suất quá cao sẽ thu hẹp đầu tư xã hội, dẫn đến tăng đình trệ, suy thoái, thất nghiệp và phá sản. Ngoài ra, mức lãi suất cho vay cao "ở đầu vào" sẽ được người vay - doanh nghiệp - tự động chuyển vào giá cả hàng hóa và dịch vụ "ở đầu ra", từ đó làm tăng mức giá xã hội chung, tức lại làm tăng lạm phát... Thêm nữa, nguyên tắc thị trường đòi hỏi tiền huy động được phải sinh lợi thông qua cho

vay lại hoặc đầu tư, nếu không muốn gây áp lực lạm phát tương lai bởi gánh nặng nợ lãi huy động cho ngân hàng và ngân sách nhà nước. *Đặc biệt, lãi suất cao còn có thể làm gia tăng lượng cung tiền từ nước ngoài, từ đó làm tăng áp lực lạm phát tiền tệ ngoại nhập.* Điều này càng rõ nét và nguy hiểm trong bối cảnh tự do hoá tài chính cao theo cam kết hội nhập trong các tổ chức kinh tế quốc tế (vì nếu lãi suất cao thì dòng vốn nước ngoài đổ vào gửi hoặc cho vay trong nước càng cao nhằm hưởng chênh lệch lãi suất so với thị trường lãi suất khu vực và quốc tế).

Vì thế, mức lãi suất thông thường trong nền kinh tế bình thường luôn được khuyến nghị tuân theo bất phương trình sau:  $L1 < L2 < L3 < L4$ , trong đó: L1: mức lạm phát; L2: lãi tiền gửi; L3: lãi cho vay và L4: lợi nhuận bình quân xã hội trong cùng kỳ hạn lãi suất. Nhiệm vụ của Nhà nước là lựa chọn mức "trần" lãi suất hoặc sử dụng "lãi suất cơ bản" sao cho phù hợp điều kiện cụ thể và mục tiêu vĩ mô kinh tế - xã hội của mình; Đồng thời, phải luôn tính đến và có những biện pháp khắc phục hậu quả mặt trái luôn song hành của cả việc nâng cao hay hạ thấp lãi suất, nếu không sẽ vấp phải vòng xoáy mới của lạm phát tùy theo mức độ phản ứng của các chủ thể kinh tế...

### ***Thứ ba, bài học về chính sách tín dụng đầu tư***

Hệ thống ngân hàng đã, đang và sẽ còn tiếp tục là kênh dẫn vốn tín dụng đầu tư chủ yếu ở Việt Nam. Làn sóng thành lập các ngân hàng mới, đua nhau tăng vốn điều lệ và phát hành các loại chứng khoán mới được thổi giá lên cao ngất ngưỡng một cách thiếu minh bạch, sự gia tăng các hoạt động

cho vay chéo, đầu tư đa ngành mang nặng tính đầu cơ và mở rộng tín dụng theo bề rộng trước sức ép thu lợi nhuận cơ hội... đã tạo ra những xung lực cực mạnh làm gia tăng tổng phương tiện lưu thông, trực tiếp và gián tiếp gây ra, dung dưỡng và thúc đẩy vòng xoáy tăng giá - lạm phát trong thời gian gần đây ở nước ta. Các ngân hàng đã thu được các khoản lợi nhuận kếch sù từ chênh lệch lãi suất vay (với lãi suất thấp) và cho vay (với lãi suất cao), cũng như từ chênh lệch giá ảo với giá thực khởi điểm của các chứng khoán ngân hàng và cả từ nguồn thu phí dịch vụ kinh doanh chứng khoán các loại được tung ra ào ạt và giao dịch thiếu kiểm soát lành mạnh trên thị trường tài chính trong nước, nhất là trong 2 năm 2006 và 2007... Bằng chứng hiển nhiên của việc này là cuộc "săn đầu người" với mức lương hấp dẫn và vượt trội của các lao động trong khu vực ngân hàng so với các khu vực khác, các báo cáo tài chính của hầu hết các ngân hàng trong thời gian qua đều rất lạc quan, với các khoản lợi nhuận khổng lồ lên tới hàng trăm, ngàn tỷ đồng sau thuế (bất chấp sự rớt giá không phanh của nhiều loại chứng khoán ngân hàng đã hoặc chưa niêm yết). Nói cách khác, ngân hàng là người hưởng lợi lớn nhất và hiếm hoi nhất từ lạm phát trong khi cả người dân, các nhà đầu tư, doanh nghiệp và nền kinh tế đất nước nói chung đều lao đao và bất ổn vì lạm phát cao lên tới 2 chữ số kéo dài... Ngoài ra, cần chỉ ra rằng, việc lạm dụng cho vay thiếu bảo đảm hoặc cho vay mang tính đầu cơ cao trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản và kinh doanh chứng khoán, cũng như các kỹ năng nghiệp vụ hạch toán "lãi giả - lỗ thật" trong hoạt động của các ngân hàng nếu không được

nhận diện và xử lý kịp thời, hiệu quả thì rất dễ tạo ngòi nổ nhạy cảm cho các chấn động và đổ vỡ tài chính trong tương lai ở nước ta, mà những khuyến nghị từ các giáo sư Đại học Harvard Mỹ và Ngân hàng thế giới là một cảnh báo cần thiết.

Tóm lại, với những thành tựu và bài học kinh nghiệm có được trong hoạt động ngân hàng những năm qua, dưới sự chỉ đạo sát sao của Chính phủ, tin rằng đã đến lúc cần có cái nhìn toàn cục, tỉnh táo và mới hơn về hoạt động ngân hàng trong nền kinh tế thị trường thời hội nhập, thống nhất về nhận thức, hoàn thiện hơn về chính sách và bổ sung các công cụ quản lý cần thiết và hiệu quả, nhằm chủ động phát huy các vai trò tích cực, phòng ngừa và khắc phục kịp thời các bất cập và hệ quả trái chiều của hoạt động ngân hàng, tận dụng thời cơ, vượt qua thách thức, cùng với các ngành, các cấp thực hiện kiểm chế có hiệu quả lạm phát, góp phần ổn định môi trường vĩ mô và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững ở Việt Nam trong thời gian tới ■

#### *Tài liệu tham khảo:*

1. Lạm phát và giảm phát - Lý thuyết và thực tiễn ở Việt Nam. NXB Chính trị Quốc gia. 2000. Chủ biên: TS. Nguyễn Minh Phong.
2. Báo cáo Thống kê kinh tế định kỳ hàng tháng năm 2007, 2008 của Tổng cục Thống kê.
3. Các văn bản số 75/TTg-KTTH ngày 15-01-2008, số 319/TTg-KTTH ngày 3-3-2008, số 418/TTg-KTTH ngày 31-3-2008, Thông báo số 91/TB-VPCP ngày 07-4-2008, Nghị quyết số 10/2008/NQ-CP ngày 17-4-2008 về các biện pháp kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội và tăng trưởng bền vững.

*Bài viết tham gia Đề tài KX.01.03/06-10.*