

Tác động của lãi suất đến khu vực đầu tư tư nhân

Đỗ Văn Tĩnh

Trường Đại học Duy Tân

Việc lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở hiện nay thấp hơn lãi suất huy động và cho vay trên thị trường tiền tệ, nên khi các ngân hàng thiếu vốn đều muốn tiếp cận nguồn vốn từ Ngân hàng nhà nước. Điều này dễ dẫn đến tình trạng lợi dụng các kênh hỗ trợ vốn từ Ngân hàng nhà nước, làm cho Ngân hàng nhà nước xác định tình trạng dư thừa hay thiếu hụt vốn khả dụng của các Ngân hàng thương mại qua hoạt động thị trường mở là khó khăn.

1. Mở đầu

Lãi suất là một trong những vấn đề trung tâm của nền kinh tế, diễn biến của lãi suất có ảnh hưởng trực tiếp đến đời sống hàng ngày của mỗi chủ thể kinh tế. Lãi suất là một phạm trù kinh tế, phản ánh mối quan hệ giữa người cho vay và người đi vay, phản ánh mối quan hệ giữa cung và cầu về tiền tệ, thực trạng kinh tế một nước. Thông qua sự biến động của lãi suất, người ta có thể dự đoán nền kinh tế đang phát triển hay đang suy thoái. Lãi suất là một trong những vấn đề trung tâm của nền kinh tế vì nó tác động đến chi phí đầu tư, do đó nó là yếu tố quan trọng quyết định tổng mức đầu tư, do đó nó là yếu tố quan trọng quyết định tổng mức đầu tư và tổng mức cầu về tiền tệ (GDP). Nó tác động đến những quyết định của cá nhân như chi tiêu, để dành, mua nhà hay mua trái phiếu hay gửi tiền vào một tài khoản nhất định. Lãi suất cũng tác động đến những quyết định kinh tế của các doanh nghiệp như: dùng tiền để đầu tư mua trang thiết bị mới cho các nhà máy hoặc bỏ vào tài khoản tiền gửi mở tại ngân hàng. Việt Nam trong bối cảnh hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới thì chính sách lãi suất ngân hàng nhà nước sử dụng đã có tác động mạnh mẽ tới hoạt động đầu tư và hoạt động sản xuất kinh doanh của các ngân hàng thương mại và các doanh nghiệp nhất là khối đầu tư tư nhân. Để tăng hiệu quả hoạt động và thúc đẩy sự phát triển của khối đầu tư tư nhân trong nền kinh tế đòi hỏi Ngân hàng nhà nước phải tiếp tục đổi mới hơn nữa cơ chế điều hành lãi suất.

Đầu tư tư nhân là khu vực kinh tế nằm ngoài khu vực kinh doanh của nhà nước, bao gồm các doanh nghiệp trong và ngoài nước, trong đó tư nhân nắm trên 50% vốn đầu tư, tất cả cơ sở sản xuất kinh doanh không dựa trên sở hữu của nhà nước. Đầu tư tư nhân tồn tại dưới dạng như doanh nghiệp tư nhân, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần, hộ kinh doanh cá thể... Đầu tư tư nhân tư nhân được coi là một động lực quan trọng của nền kinh tế hiện nay, cả về số lượng lẫn chất lượng. Trong những năm qua, kinh tế tư nhân đã làm cho nền kinh tế nói chung trở nên năng động, góp phần rất quan

trọng trong việc tạo ra việc làm, nâng cao thu nhập của người dân, tạo đột phá mới và đi đầu trong nhiều lĩnh vực sản xuất, kinh doanh mới. Cụ thể, đầu tư tư nhân trong nước và hình thức đầu tư tư nhân có vốn nước ngoài trung bình tạo ra 600.000 việc làm mỗi năm (theo công bố của Bộ LĐTBXH năm 2019), con số này đang có xu hướng ngày một tăng lên theo trình độ phát triển của đất nước.

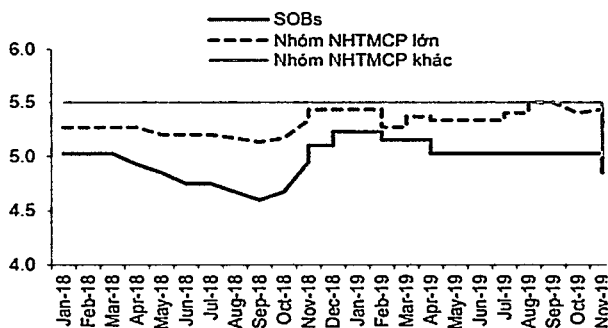
Thị trường tiền tệ đang trong giai đoạn phát triển, song còn ở mức độ thấp, thị trường còn có sự phân đoạn, vốn luân chuyển chưa thông suốt, giữa các thành viên thị trường thiếu sự gắn kết chặt chẽ, rủi ro nhiều... do vậy mà sự phản ứng chính sách còn thiếu tính nhất quán. Hơn nữa, năng lực giám sát thị trường tài chính của các cơ quan quản lý còn hạn chế. Do vậy việc điều tiết lãi suất thị trường của Ngân hàng nhà nước là rất khó khăn. Mặc dù, Ngân hàng nhà nước đã từng bước đổi mới cơ chế điều hành lãi suất, bước đầu hình thành hành lang dao động cho lãi suất thị trường liên ngân hàng, trong đó lãi suất tái cấp vốn được điều chỉnh dần thành lãi suất trần, lãi suất chiết khấu được điều chỉnh làm lãi suất sàn. Cùng với khung lãi suất trên, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở được Ngân hàng nhà nước sử dụng để định hướng lãi suất thị trường. Thực tế cho thấy các lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu, lãi suất nghiệp vụ thị trường mở đã được điều hành để phát tín hiệu về quan điểm chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ. Trong thời gian qua, các lãi suất trên chưa thực sự phát huy được vai trò định hướng lãi suất thị trường, mối quan hệ giữa các lãi suất của Ngân hàng nhà nước và lãi suất thị trường còn chưa thực sự gắn kết chặt chẽ. Sự thay đổi các lãi suất của Ngân hàng nhà nước có tác động hiệu ứng hạn chế đến sự thay đổi lãi suất thị trường tiền tệ.

2. Sự biến động của lãi suất từ năm 2018 đến nay

Sự điều hành chính sách tiền tệ 2018 của NHNN được đặc trưng bởi mục tiêu hài hòa lợi ích và đặt lợi ích quốc gia về ổn định kinh tế-tài chính-tiền tệ vĩ mô lên trên hết. lãi suất vẫn được bình ổn. Cụ thể, lãi suất qua

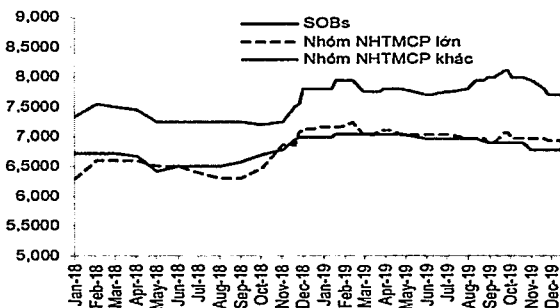
đem VNĐ tăng từ mức bình quân khoảng 1,53% trong đầu năm lên khoảng 3% trong nửa cuối năm 2018. Lãi suất tiền gửi bình quân năm 2018 tăng từ 5,11%(năm 2017) lên 5,25%. Lãi suất cho vay bình quân khoảng 8,91%. Lãi suất tăng nhẹ chủ yếu do kỳ vọng lạm phát tăng trong bối cảnh giá hàng hóa thế giới biến động và các tổ chức tín dụng cơ cấu lại nguồn vốn nhằm đảm bảo các tỷ lệ an toàn trong năm 2019 như tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung hạn dài hạn giảm xuống 40% và chuẩn bị tăng vốn cấp 2 theo Basel II.

Lãi suất huy động kỳ hạn từ 3 đến dưới 6 tháng



Nguồn: Bloomberg, NHNN

Lãi suất huy động kỳ hạn 13 tháng



Nguồn: Bloomberg, SBV, SSI tổng hợp

Đối với lãi suất cho vay, mặc dù chịu các áp lực từ việc tăng lãi suất huy động và lãi suất trên thị trường liên ngân hàng kể từ khi bước vào quý III nhưng với những chính sách điều hành linh hoạt, kịp thời của Ngân hàng Nhà nước (như bơm tiền qua OMO, phát hành tín phiếu, ổn định lãi suất USD...), thị trường tiền tệ tiếp tục ổn định, hỗ trợ cho việc giảm mặt bằng lãi suất cho vay trong nền kinh tế. Sau 10 tháng, lãi suất cho vay nền kinh tế đã giảm so với cùng kỳ năm ngoái, cụ thể lãi suất đã giảm khoảng 0,8 điểm % đối với lãi suất cho vay thông thường kỳ hạn ngắn và 0,3 điểm % đối với lãi suất cho vay thông thường kỳ hạn dài. Hiện mặt bằng lãi suất cho vay VNĐ phổ biến ở mức 6 - 9%/năm đối với ngắn hạn; 9 - 11%/năm đối với trung và dài hạn.

Năm 2019 là một năm đầy khó khăn của thị trường tài chính, tiền tệ với những diễn biến, ảnh hưởng của chính trường thế giới, song song với đó là sự leo thang căng thẳng của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung. Trong xu hướng ấy Việt Nam đã có nhiều đợt giảm

tương ứng. Lãi suất điều hành, lãi suất tái cấp vốn đã giảm một số lần, mỗi lần giảm từ 0,5-0,25%. Ngoài ra, trần lãi suất huy động dưới 6 tháng đã giảm từ 5,5% xuống 5%. Lãi suất dưới 1 tháng không kỳ hạn, giảm từ 1% xuống 0,8%. Lãi suất trên thị trường mở giảm từ 4,5% xuống 4%. Đặc biệt, mới đây, NHNN đã yêu cầu giảm 0,5% lãi suất cho vay cho 5 lĩnh vực ưu tiên. Nhìn chung năm 2019, mặt bằng lãi suất giảm trên tất cả các mặt trận, từ lãi suất điều hành đến lãi suất cho vay, lãi suất huy động...

3. Tác động của lãi suất đối với khối đầu tư tư nhân

Tác động của lãi suất đến đầu tư của khu vực tư nhân là nhạy cảm hơn đầu tư khu vực Nhà nước. Điều này là do, các doanh nghiệp của Nhà nước được tiếp cận nhiều nguồn vốn ngoài ngân hàng hơn các doanh nghiệp thuộc khu vực tư nhân và được hưởng nhiều nguồn vốn ưu đãi với mức lãi suất thấp hơn so với khu vực tư nhân (kết quả điều tra của Tổng cục Thống kê về nguồn vốn của các DNNN năm 2014-2009, cho kết quả là nguồn vốn vay ngân hàng chỉ chiếm 42% tổng nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp). Mặt khác, trong giai đoạn này, khu vực kinh tế tư nhân phát triển mạnh hơn giai đoạn trước (số doanh nghiệp khu vực tư nhân tăng từ 35.004 DN năm 2014 lên 84.003 DN năm 2018 và 123.392 năm 2019, số doanh nghiệp Nhà nước giảm từ mức 5.759 DN năm 2014 xuống còn 4.596 DN năm 2018 và 3.720 năm 2019). Việc tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng của khu vực tư nhân ngày càng thuận lợi hơn. Theo số liệu thống kê của NHNN, dư nợ cho vay doanh nghiệp tư nhân tăng từ mức 55,3% tổng dư nợ năm 2014 lên 68,7% tổng dư nợ năm 2019.

Cụ thể là, vốn đầu tư thực hiện của khu vực ngoài Nhà nước 6 tháng đầu năm 2019 đạt 359,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 43,6% - là mức tỷ trọng cao vượt trội so với cùng kỳ những năm trước đây. Nguyên nhân chủ yếu là do tác động của những chính sách ưu đãi, hỗ trợ, tạo điều kiện cho doanh nghiệp đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh đã thực hiện thời gian qua. Về vốn đầu tư thực hiện của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục khởi sắc, đạt 208,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 25,4% và tăng 9,7% so với cùng kỳ nhờ vào nhiều yếu tố tích cực của nền kinh tế cũng như môi trường kinh doanh ngày càng cải thiện. Trong đó, tình hình thu hút vốn và số lượng dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt mức khá. Tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn mua cổ phần ước tính 6 tháng đầu năm đạt 18,47 tỷ USD.

4. Định hướng giải pháp ổn định lãi suất nhằm kích thích kinh tế từ khối đầu tư tư nhân

Để phát huy cao hiệu quả cơ chế lãi suất này trong bối cảnh thị trường hiện nay, thì việc phối kết hợp các công cụ chính sách tiền tệ để tăng/giảm cung ứng tiền ở mức độ để đảm bảo không tạo ra sức ép tăng lãi

suất so với mức lãi suất mục tiêu. Đồng thời với việc đổi mới này, cần tiếp tục nâng cao năng lực quản trị điều hành của các thành viên thị trường, nâng cao kỹ luật thị trường, tăng cường thanh tra, giám sát hoạt động của ngân hàng nhà nước đối với các ngân hàng thương mại và ngân hàng nhà nước xác định mức lãi suất chỉ đạo phù hợp với cung, cầu vốn trên thị trường cũng như khả năng chịu đựng được của nền kinh tế.

Từng bước xây dựng tính độc lập cho Ngân hàng Nhà nước, đặc biệt là tính độc lập về mặt chức năng. Đây là điều kiện tiên quyết cho sự thành công của chính sách mục tiêu lạm phát trong tương lai. Tiếp đó, Ngân hàng Nhà nước cần chủ động hơn trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng sao cho phù hợp với những yêu cầu của nền kinh tế.

Đẩy mạnh xã hội hóa trong nước các lĩnh vực kinh tế xã hội để thu hút vốn. Xét trên góc độ nền kinh tế tư nhân mới đang ở giai đoạn đầu tiên bước sang cơ chế thị trường, có thể khẳng định rằng chưa thể cho phép tự do hóa lãi suất, tức là xác định lãi suất theo các lực lượng thị trường, nhưng trên một góc độ khác, muốn phát triển nền kinh tế thị trường và thị trường chứng khoán nói riêng ở Việt Nam đòi hỏi chúng ta phải cho phép tự do hóa lãi suất.

Phát triển thị trường liên ngân hàng, tạo kênh truyền tải tác động của chính sách lãi suất. Thị trường liên ngân hàng có vai trò rất quan trọng trong việc truyền tải các tác động chính sách tiền tệ đến nền kinh tế, được xem là cơ sở hạ tầng cho luân chuyển tiền tệ.

Hoàn thiện hệ thống thông tin hỗ trợ cho hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ. Việc bùng nổ các loại hình dịch vụ ngân hàng có ảnh hưởng đáng kể đến việc thực thi chính sách tiền tệ. Các hình thức dịch vụ mới đã làm cho cầu tiền phân ứng một cách nhanh hơn trước các diễn biến của lãi suất, tức là đã làm tăng độ co giãn của cầu tiền đối với lãi suất, đẩy nhanh tốc độ chu chuyển của các luồng vốn, làm cho cung cầu tiền tệ trở nên khó dự báo hơn, cơ chế truyền tải chính sách tiền tệ nhạy cảm hơn.

Cụ thể, từ các công cụ và chính sách trên hướng đến cắt giảm lãi suất điều hành sẽ nới lỏng thanh khoản ở các ngân hàng, qua đó tạo điều kiện hạ lãi suất cho doanh nghiệp, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Đồng thời hướng đến việc hạ trần lãi suất huy động và cho vay, đặc biệt là chú trọng lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND đối với các nhu cầu vốn phục vụ nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao. Đồng thời với việc nâng cao năng lực quản lý điều hành nhằm giảm thiểu sự phân hoá giữa các ngân hàng, tránh trường hợp các ngân hàng nhỏ phải nâng lãi suất để thu hút nguồn vốn, khiến cuộc đua lãi suất không có hồi kết. Trong khi đó, gửi tiết kiệm còn phải cạnh tranh nhiều kênh đầu tư khác nổi lên với mức sinh lời cao hơn, đặc biệt là trái phiếu

doanh nghiệp. Trong bối cảnh hạn chế tăng trưởng tín dụng, giảm lãi suất là một trong những mục tiêu hàng đầu đối với các chính sách điều hành tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước, nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, hỗ trợ nhiều hơn cho các khối đầu tư tư nhân, đặc biệt là các đơn vị vừa và nhỏ.

5. Kết luận

Tóm lại, lãi suất là biến số kinh tế nhạy cảm, sự thay đổi của lãi suất sẽ tác động làm thay đổi hành vi sản xuất và tiêu dùng của xã hội. Nền kinh tế thế giới nói chung và nền kinh tế nước ta nói riêng, dẫn đến sự thay đổi không ngừng về lãi suất qua từng ngày từng tháng. Diễn biến của lãi suất dựa trên các phương tiện thông tin đại chúng vì nó trực tiếp ảnh hưởng đến đời sống hàng ngày của mỗi người chúng ta và hệ quả quan trọng đối với sức khoẻ của nền kinh tế. Nó tác động to lớn đối với việc tăng hoặc giảm khối lượng tiền lưu thông, thu hẹp hay mở rộng tín dụng, kích lệ hay hạn chế huy động vốn, kích thích hay cản trở đầu tư, tạo lợi nhuận hay khó khăn cho hoạt động ngân hàng. Trong thời gian tới, chính sách lãi suất sẽ còn tiếp tục điều chỉnh theo hướng tự do hoá lãi suất để sao cho phù hợp với mục độ thị trường tài chính khu vực và quốc tế theo chính sách thị trường quốc tế nhưng vẫn phù hợp với nhu cầu thị trường trong nước./.

Tài liệu tham khảo

- Tổng cục Thống kê, <http://www.gso.gov.vn/>
- Thời báo Tài chính Việt Nam Online: thoibaotaichinhvietnam.vn
- Diễn đàn đầu tư — kinh doanh online: baodautu.vn
- Trần Huy Hoàng (2015). Quản trị NHTM, NXB Thống kê
- Tin tức chứng khoán, bất động sản, đầu tư tiêu dùng: vietstock.vn