Nghiên cứu tình huống

Việt Nam: Con đường đi đến tự do hóa lãi suất

I. KHU VỰC TÀI CHÍNH VÀ CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT TRƯỚC TỰ DO HÓA NĂM 2002

1. Từ hệ thống ngân hàng một cấp tới hai cấp và đợt tự do hóa tài chính đầu tiên

Trong hệ thống kế hoạch hóa tập trung ở Việt Nam, mọi hoạt động giao dịch tài chính chính thức đều do Nhà nước độc quyền thực hiện thông qua Ngân hàng Nhà nước (SBV). Hệ thống ngân hàng trước năm 1988 là một hệ thống đơn cấp với NHNN thực hiện chức năng của cả ngân hàng thương mại và ngân hàng nhà nước. Bên cạnh đó, Nhà nước sở hữu và trực tiếp kiểm soát hai ngân hàng chuyên doanh là Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) và Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV). Bên cạnh việc cùng hỗ trợ cho các doanh nghiệp nhà nước (DNNN), Vietcombank có chức năng cụ thể là tài trợ cho hoạt động ngoại thương và quản lý ngoại hối, còn BIDV thực hiện cấp vốn dài hạn cho các dự án cơ sở hạ tầng và công trình công cộng. Toàn bộ hệ thống ngân hàng chỉ là một công cụ để thực hiện các chính sách nhà nước, đáp ứng nhu cầu tài chính của ngân sách và của các DNNN. Tín dụng chỉ định với lãi suất danh nghĩa thấp và lạm phát cao tạo ra lãi suất thực âm. Hơn thế nữa, lãi suất cho vay còn thấp hơn lãi suất tiền gửi, thể hiện chính sách trợ cấp lãi suất của chính phủ (Bảng 1).

Năm 1988 đánh dấu đợt cải cách mạnh mẽ đầu tiên trong hệ thống tài chính – ngân hàng của Việt Nam. Nghị định 53/HĐBT ngày 26/03/1988 do Hội Đồng Bộ Trưởng ban hành mở đầu cho công cuộc cải tổ hệ thống ngân hàng ở Việt Nam, với ba nội dung cải tổ quan trọng:

- Thứ nhất là tách bộ phận quản lý quỹ ngân sách ra khỏi Ngân hàng Nhà nước để hình thành nên hệ thống Kho Bạc Nhà nước.
- Thứ hai là tách chức năng kinh doanh ra khỏi hệ thống Ngân hàng Nhà nước giao cho các ngân hàng chuyên doanh.
- Thứ ba là thành lập hai ngân hàng chuyên doanh mới đó là Ngân hàng Công Thương Việt Nam và Ngân hàng Phát triển Nông Nghiệp Việt Nam (sau này đổi tên thành Ngân hàng Nông Nghiệp và Phát triển Nông thôn) cùng với hai ngân hàng có trước đó là Ngân hàng Ngoại Thương Việt Nam và Ngân hàng Đầu Tư và Phát Triển Việt Nam đảm nhận chức năng kinh doanh thay cho hệ thống Ngân hàng Nhà nước.

Cả bốn ngân hàng chuyên doanh (NHCD) hoạt động dưới hình thứ ngân hàng chuyên doanh trong lĩnh vực của mình cho đến năm 1990, khi giới hạn này được xóa bỏ và hệ

thống ngân hàng thương mại (NHTM) ra đời theo tinh thần của Pháp lệnh Ngân hàng Nhà nước và Pháp lệnh các tổ chức tín dụng năm 1990.

Lãi suất tiền gửi và cho vay của các ngân hàng TMQD đều do Ngân hàng Nhà nước quy định. Cũng theo quy định của Ngân hàng Nhà nước, các ngân hàng thương mại duy trì các mức lãi suất cho vay khác nhau đối với cho vay nông nghiệp, công nghiệp và thương mại (xem Bảng 1). Mức biến thiên lãi suất này thể hiện ưu tiên đầu tư vào những lĩnh vực cụ thể, thay vì phản ánh rủi ro tương đối của các dự án đầu tư.

Bảng 1. Lãi suất, 1989-94 (%/tháng, cuối thời đoạn)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Tiền gửi không kỳ hạn (cá nhân)	5,0	2,4	2,1	1,0	0,7	0,7
Tiền gửi tiết kiệm 3 tháng (cá nhân & tổ chức kinh tế)	7,0	4,0	3,5	2,0	1,4	1,4
Lãi suất cho vay						
Nông nghiệp	3,7	2,4	3,3	2,5	…	…
Công nghiệp & giao thông vận tải (GTVT)	3,8	2,7	3,0	2,0	…	…
Thương mại & du lịch	3,9	2,9	3,7	2,7	…	…
Vốn cố định	…	0,8	0,8	1,8	1,2	1,7
Vốn lưu động	…	…	…	2,7	2,1	2,1
Chênh lệch lãi suất	-3,3	-1,3	-0,5	0,5	0,7	…
Lạm phát	2,7	7,7	4,8	1,1	1,2	0,9
Lãi suất thực						
Tiền gửi tiết kiệm 3 tháng (cá nhân)	4,3	-3,7	-1,3	0,9	0,2	…
Cho vay công nghiệp và GTVT	1,1	-5,0	-1,8	0,9	…	…

Nguồn: Ngân hàng Thế giới (NHTG), "Vietnam Financial Sector Review", 1995.

Năm 1988 cũng đánh dấu nỗ lực tự do hóa tài chính đầu tiên của Việt Nam bằng quyết định của Hội đồng Bộ trưởng (9/3/1988) cho phép tất cả các tổ chức kinh tế, bao gồm cả các đơn vị kinh tế ngoài quốc doanh, được vay tiền và huy động vốn từ công chúng. Có ba đặc điểm đáng chú ý ở đây. Thứ nhất, giai đoạn 1986-1988 là thời gian mất ổn định kinh tế vĩ mô nhất mà nền kinh tế Việt Nam từng trải qua. Với việc chính phủ sử dụng in tiền để bù đắp thâm hụt ngân sách, lạm phát ở mức phi mã ba chữ số trong cả ba năm này. Thứ hai, nỗ lực tự do hóa tài chính này được tiến hành trong khi hầu như chưa có cải cách trong khu vực công nghiệp, DNNN và hoạt động ngoại thương. Thực tế là mới chỉ có khu vực nông nghiệp được tự do hóa, và rất nhiều loại giá vẫn bị biến dạng nghiệm trọng. Thứ ba, tự do hóa đã đi quá xa đến nỗi cho phép tất cả tổ chức kinh tế đều có thể kinh doanh tiền tệ, trong khi hệ thống điều tiết tài chính thì hoàn toàn không tồn tại. Các tổ chức huy động vốn từ công chúng dưới dạng tiền gửi tiết kiệm để cho vay không phải tuân thủ các quy định truyền thống của ngân hàng, như dự trữ bắt buộc và tỷ lệ vốn/dự nợ vay.

Trong thời gian này, các quỹ và hợp tác xã tín dụng mọc lên rất nhiều. Đến cuối thập niên 80, tổng số quỹ và hợp tác xã tín dụng lên tới 7.180, trong khi vào năm 1983

thì hợp tác xã tín dụng đầu tiên mới được thành lập ở miền Nam (Vuong Nhat Huong và các tác giả [2002]). Hàng loạt các quỹ tín dụng ở thành thị đua nhau tăng lãi suất để huy động vốn. Cả hệ thống rơi vào vòng xoáy của vấn đề lựa chọn bất lợi và tâm lý ỷ lại. Ban đầu, có lẽ chỉ có một số quỹ tín dụng đưa ra lãi suất tiết kiệm cao và thu hút người gửi tiền. Nhưng các tổ chức còn lại ngày càng phải chịu áp lực cạnh tranh khi thấy khách hàng gửi tiền của mình chuyển tiết kiệm sang các quỹ trả lãi cao hơn. Các tổ chức này, do vậy, cũng bị buộc phải tăng lãi suất tiền gửi lên mức hấp dẫn đối với người tiết kiệm. Đây chính là một trường hợp điển hình của lựa chọn bất lợi. Đồng thời, việc không có quy định về vốn tạo ra tâm lý ỷ lại. Đầu tư rủi ro mong thu được lợi nhuận cao rồi dùng một phần để trả lãi cho vốn huy động là hành vi tối đa hóa lợi nhuận hoàn toàn hợp lý khi quỹ tín dụng không chịu quy định về đủ vốn (capital adequacy). Nếu đầu tư thắng, lợi nhuận thu được sẽ đủ trả lãi tiền gửi và còn được một khoản lợi nhuận còn lại lớn. Còn nếu thua, thì cũng không mất mát nhiều do vốn tự có ban đầu bỏ ra không bao nhiêu.

Việc theo đuổi lợi nhuận của các quỹ tín dụng (và sau đó là sự nhập cuộc của cả các đơn vị kinh tế) bằng cách huy động vốn với lãi suất cao trong bối cảnh không có quy định và giám sát đã nhanh chóng dẫn tới các hành vi lừa đảo. Ví dụ tiêu biểu là Hãng Nước hoa Thanh Hương vào năm 1990. Cuộc điều tra sau sự sụp đổ của Thanh Hương cho thấy đây là vụ lừa đảo tín dụng dưới kiểu huy đồng vốn hình tháp (financial pyramid/ponzi scheme) mà hầu như hệ thống tài chính của bất cứ nước nào trên thế giới cũng đều gặp phải. Điều mà Thanh Hương làm là huy động tiền tiết kiệm từ công chúng với lãi suất tiền gửi danh nghĩa lên tới 12%/tháng. Làm thế nào Thanh Hương trả được khoản lãi cao đến thế này? Câu trả lời là tiền gửi. Tức là tiền tiết kiệm của người gửi tiền sau được dùng để trả lãi cho người gửi tiền trước. Việc Thanh Hương trả được lãi lại làm tăng thêm uy tín tài chính và vì vậy càng thu hút nhiều người đổ tiền cho hãng nước hoa này. Giống như ở mọi nơi khác, các tổ chức tiết kiệm/cho vay theo kiểu ponzi này đều có kết cục là đổ vỡ với hàng chục ngàn người mất tiền tiết kiệm của mình. Sau Thanh Hương, hàng loạt các quỹ tín dụng khác ở thành thị đều nối đuôi nhau phá sản, tạo ra một cuộc đổ vỡ tín dụng mang tính hệ thống nhất từ trước tới nay ở Việt Nam. Mất ổn định vĩ mô cũng có thể là yếu tố dẫn đến sự sụp đổ của các quỹ tín dụng, bên cạnh các yếu tố đã đề cập ở trên. Mặc dù lạm phát đã giảm xuống, nhưng vẫn còn ở mức 70-80%/năm. Do vậy, mặc dù không có kiểm soát lãi suất, nhưng các tổ chức tín dụng vẫn không thể dựa vào thị trường để thẩm định các dự án đầu tư.

Cho đến cuối năm 1990, tổng số quỹ tín dụng và hợp tác xã tín dụng chỉ còn 160. Bên cạnh sự mất mát về tiền, cuộc khủng hoảng tín dụng năm 1990 còn tạo ra một tác động tâm lý sâu rộng với sự sụt giảm lòng tin nghiêm trọng của người dân đối với hệ thống ngân hàng. Một số nghiên cứu lúc đó cho rằng sự mất niềm tin này cùng với lãi suất thực âm vào lúc đó khiến rất nhiều người dân rút tiền tiết kiệm của mình và chuyển sang vàng hay đô-la Mỹ (xem phần 4 về tình trạng đô-la hóa). Mức độ phát triển tài chính theo chiều sâu (biểu diễn bằng tỷ lệ M3/GDP) giảm từ 27,8% năm 1989 xuống 24,6% năm 1992 (NHTG, 1994).

2. Hệ thống ngân hàng, trần lãi suất và các công cụ điều hành chính sách tiền tệ trong giai đoạn 1994-1997

Sau khi ban hành pháp lệnh (và các nghị định, thông tư hướng dẫn) để điều tiết hoạt động của các tổ chức tín dụng, các ngân hàng thương mại cổ phần (TMCP), ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng được phép thành lập và tham gia cung cấp dịch vụ tài chính. Các ngân hàng TMQD đã chuyển đổi từ những tổ chức cho vay chính sách chuyên doanh cho từng khu vực kinh tế cụ thể sang các tổ chức trung gian tài chính theo hướng thương mại hơn. Bảng 2 trình bày cơ cấu hệ thống ngân hàng của Việt Nam vào cuối năm 1994 và 1998. Ta có thể thấy, mặc dù có sự xuất hiện của nhiều ngân hàng ngoài quốc doanh, nhưng các ngân hàng TMQD vẫn chiếm ưu thế, với tỷ lệ trong tổng tài sản có của hệ thống ngân hàng chỉ giảm từ 89% năm 1994 xuống 82% năm 1998.

Bảng 2. Cơ cấu hệ thống ngân hàng nhận tiền gửi của Việt Nam năm 1994 và 1998

Ngân hàng Thương mại	1994		1998	
	Cơ cấu tài sản có (%)	Số lượng	Cơ cấu tài sản có (%)	Số lượng
Ngân hàng quốc doanh	89	4	82	4
Ngân hàng Ngoại thương	33		22	
Ngân hàng Nông nghiệp	20		19	
Ngân hàng Đầu tư & Phát triển	16		22	
Ngân hàng Công Thương	21		19	
Các ngân hàng khác	11		18	
Ngân hàng cổ phần	…	46	10	51
Ngân hàng liên doanh	…	3	8	4
Chi nhánh ngân hàng nước ngoài	…	13		23

Nguồn: Ngân hàng Thế giới (NHTG), "Vietnam Financial Sector Review", World Bank Country Report, 1995; và IMF, "Vietnam Selected Issues", IMF Staff Country Report No 99/55, T7/1999.

Ngân hàng Nhà nước đã có những phản ứng tương đối tích cực sau cuộc đổ vỡ tín dụng bằng cách đưa ra các quy định quản lý hoạt động của ngân hàng, trao thêm quyền tự chủ cho các ngân hàng TMQD và tăng cường công tác giám sát. Lạm phát giảm mạnh xuống mức trong phạm vi kiểm soát được, khi Ngân hàng Nhà nước không còn phải in tiền để bù đắp thâm hụt ngân sách. Trên lý thuyết, Ngân hàng Nhà nước sử dụng một loạt các công cụ chính sách tiền tệ bao gồm lãi suất, trần tín dụng, dự trữ bắt buộc, tái cấp vốn và đấu thầu tín phiếu kho bạc (xem Hộp 1). Tuy nhiên, trên thực tế, mức cung tiền được kiểm soát chủ yếu bằng trần tín dụng áp đặt cho từng ngân hàng thương mại (bắt đầu từ năm 1994). Nói một cách khác, ngân hàng trung ương áp dụng cơ chế kiểm soát cung tiền một cách trực tiếp thay vì sử dụng các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ như ở nhiều nền kinh tế thị trường.

Thực tế là việc sử dụng các công cụ gián tiếp không phát huy tác dụng trong bối cảnh của hệ thống tài chính Việt Nam lúc đó. Công cụ lãi suất là một phần không thể thiếu của hệ thống áp chế tài chính, thay vì là một công cụ để kiểm soát cung tiền. Từ

năm 1990, Ngân hàng Nhà nước đưa ra trần lãi suất cho vay tối đa đối với cả nội tệ và ngoại tệ, phân biệt theo khu vực kinh tế. Tức là các mức trần lãi suất khác nhau được áp dụng cho vay nông nghiệp, công nghiệp và thương mại - dịch vụ. Lãi suất tiền gửi cũng được phân biệt giữa hộ gia đình và doanh nghiệp.

Hộp 1. Các công cụ tiền tệ ở Việt Nam, 1994-1998

Trần tín dụng

Từ năm 1994, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sử dụng trần tín dụng áp dụng cho từng ngân hàng để duy trì các chỉ tiêu tăng trưởng tổng cung tiền và tín dụng. Các mức trần ban đầu được áp dụng cho các ngân hàng TMQD, nhưng sau đó được mở rộng ra cho những ngân hàng khác. Các tiêu chí để xác định trần tín dụng cho mỗi ngân hàng không được công bố. Vào năm 1996, Chính phủ ban hành quyết định cho phép các ngân hàng được mua bán trần tín dụng của mình; tuy nhiên, cho đến năm 1998 không có giao dịch nào được thực hiện.

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc

Từ năm 1995, tỷ lệ dự trữ bắt buộc được thống nhất ở mức 10% cho tất cả các tổ chức ngân hàng (ngoại trừ quỹ tín dụng nhân dân, ngân hàng cổ phần nông thôn và hợp tác xã tín dụng) và các loại tiền gửi (ngoại trừ tiền gửi nội tệ có kỳ hạn từ 1 năm trở lên).

Tái cấp vốn

Ngân hàng Nhà nước sử dụng phương tiện tái cấp vốn (trên cơ sở thế chấp giấy nợ có giá) để cho các ngân hàng TMQD vay. Lãi suất tái cấp vốn được thống nhất vào năm 1994. Ngân hàng Nhà nước cũng cung cấp một phương tiện tái cấp vốn kỳ hạn rất ngắn để đáp ứng nhu cầu thanh khoản nảy sinh trong hoạt động thanh toán bù trừ cho các ngân hàng TMQD.

Đấu thầu tín phiếu kho bạc

Bắt đầu từ giữa năm 1995, Chính phủ tiến hành đấu thầu tín phiếu kho bạc để cho phép thị trường có vai trò lớn hơn trong việc xác định lãi suất. Các tín phiếu này chủ yếu được các ngân hàng TMQD mua. Các tín phiếu và trái phiếu khác do Kho bạc Nhà nước phát hành cũng được bán cho khu vực ngoài ngân hàng.

Lãi suất

Lãi suất tiền gửi thực của cá nhân và lãi suất cho vay thực đối với cả cho vay vốn lưu động và vốn cố định được giữ khá nhất quán ở mức lớn hơn 0 trong suốt thời kỳ cải cách, và lãi suất thực của tiền gửi của các tổ chức kinh tế đã lơn hơn 0 từ năm 1995. Thuế doanh thu đối với ngân hàng được loại bỏ vào năm 1995, nhưng được thay thế bằng giới hạn tối đa về thu nhập lãi suất ròng (tức là giới hạn chênh lệch lãi suất) ở mức 0,35%/tháng. Lãi suất cho vay ngắn hạn có mức trần 1%/tháng vào năm 1998.

Nguồn: Trích từ Hộp I.2. trong báo cáo của IMF, "Vietnam: Selected Issues and Statistical Annex", IMF Staff Country Report No 98/30, T4/1998.

Tuy vậy, theo thời gian việc điều hành chính sách lãi suất đã được cải thiện đáng kể. Ngân hàng Nhà nước gắn lãi suất danh nghĩa với chỉ số giá để đảm bảo lãi suất thực dương từ năm 1992. Bảng 1 cũng cho thấy bắt đầu từ năm 1992, lãi suất cho vay đã được nâng lên cao hơn lãi suất tiền gửi - một yêu cầu thiết yếu cho sự hoạt động thông

thường của các ngân hàng. Vào năm 1993, việc phân biệt lãi suất cho vay theo khu vực kinh tế được loại bỏ và chỉ còn được phân biệt theo cho vay đầu tư cố định và cho vay vốn lưu động. Tuy vậy, lãi suất cho vay đầu tư vốn cố định lại thấp hơn lãi suất cho vay vốn lưu động, tạo ra một cơ cấu lãi suất ngược không phù hợp. Tức là, lãi suất dài hạn thấp hơn lãi suất ngắn hạn. Chính sách này làm cho các ngân hàng không hề có động cơ khuyến khích cho vay dài hạn. Mãi cho đến năm 1996, lãi suất cho vay ngắn hạn mới giảm xuống thấp hơn lãi suất cho vay trung và dài hạn.

Ngân hàng Nhà nước tiếp dục duy trì trần lãi suất cho vay. Từ năm 1995, Ngân hàng Nhà nước cho phép các ngân hàng thương mại được tự do định mức lãi suất tiền gửi với mục tiêu tăng cường cạnh tranh trong huy động vốn. Tuy nhiên, mức chệnh lệch lãi suất cho vay và lãi suất tiền gửi tối đa được phép là 0,35%/tháng. Như vậy, về một khía cạnh nào đó, các ngân hàng vẫn phải chịu cả trần lãi suất tiền gửi và cho vay, cho dù mức chênh lệch lãi suất thực tế có thể khác nhau giữa các ngân hàng tùy thuộc vào cơ cấu chi phí cụ thể. Chính sách này giúp các ngân hàng thương mại có thể duy trì một tỷ lệ lợi nhuận, nhưng không có lợi cho người gửi tiền. NHTG (1995) lập luận rằng đó chính là nguyên nhân giải thích cho sự tăng trưởng chậm chạp của tiền gửi ngân hàng và tỷ lệ tiền mặt cao trong tổng cung tiền.[1]

Lý do căn bản của trần lãi suất là để hạn chế vấn đề lựa chọn bất lợi; tức là hạn chế xu hướng các ngân hàng nâng lãi suất để cạnh tranh huy động vốn rồi cho vay rủi ro, một tình trạng đã xảy ra trong cuộc đổ vỡ quỹ tín dụng vào năm 1990. Tuy vậy, trong trường hợp của Việt Nam, chính sách trần lãi suất là một bộ phận không thể thiếu của hệ thống áp chế tài chính (ít nhất là trong đầu thập niên 90) và kết hợp với sự chỉ định tín dụng nhằm đảm bảo các khu vực ưu tiên của chính phủ nhận được vốn vay với lãi suất vừa phải. Một minh chứng cho nhận định này là các ngân hàng có thể huy động và cho vay với lãi suất vượt trần đối với "vốn huy động cho mục tiêu cụ thể" (purposes-linked mobilized funds). Tức là đối với những dự án đã xác định, ngân hàng có thể huy động tiền gửi với lãi suất cao hơn trần lãi suất tiền gửi, rồi cho dự án vay toàn bộ với lãi suất cho vay cao hơn lãi suất trần. Nếu ngăn chặn lựa chọn bất lợi là lý do chính yếu để áp đặt trần lãi suất thì kiểu "vốn huy động cho mục tiêu cụ thể" không bao giờ được phép.

Thập niên 90 cũng chứng kiến nỗ lực phát triển thị trường cho vay liên ngân hàng. Thị trường này được thiết lập vào năm 1993. Mục tiêu là để Ngân hàng Nhà nước có thể dựa vào đó làm căn cứ định các mức lãi suất. Tuy nhiên, lượng giao dịch trên thị trường cho vay liên ngân hàng không có xu hướng tăng ổn định do thiếu niềm tin giữa các ngân hàng (Hộp 2). Thị trường tiền tệ mà chủ yếu là tín phiếu kho bạc cũng bắt đầu

[1] Trong đầu thập niên 90, tăng trưởng tiền mặt có tốc độ cao hơn tăng trưởng tiền gửi ngân hàng. Vì thế mà tỷ lệ tiền mặt trong tổng cung tiền (M3) của Việt Nam lại gia tăng từ 31,7% năm 1989 lên mức đỉnh cao là 43,3% vào năm 1994. Chỉ từ năm 1995 trở lại đây, tỷ lệ tiền mặt/M3 của Việt Nam mới giảm xuống và ở mức 23% năm 2001. Trong khi đó, vào năm 2001 tỷ lệ tương ứng của Trung Quốc là 11,2% và của Thái Lan là 9,5%.

được phát triển. Cũng như những nỗ lực phát triển thị trường khác, các đợt đấu thầu tín phiếu kho bạc không tạo ra lãi suất phản ánh tín hiệu thị trường do Chính phủ đưa ra lãi suất chỉ đạo (tức là trần lãi suất) trong mỗi đợt đấu thầu.

Hộp 2. Thị trường tiền tệ liên ngân hàng

Thị trường liên ngân hàng đã được đưa vào hoạt động từ năm 1993, nhưng chưa hoàn toàn phát triển so lượng tiền trung gian còn ít, thiếu hệ thống thanh toán/thanh toán bù trừ trên phạm vi toàn quốc, và quy định hành chính đối với các mức lãi suất. Phần lớn các giao dịch trên thị trường liên quan tới tài trợ của NHNN cho các ngân hàng quốc doanh với các khoản vay không hoàn lại ở mức độ cao và tỷ lệ vốn-tài sản thấp. Thị trường ít được sử dụng như là một trung gian cho các ngân hàng để điều khiển các hoạt động cấp vốn giữa các ngân hàng này. Các vấn đề khó khăn này đang cản trở khả năng của thị trường trong việc hướng dòng vốn ngắn hạn vào hệ thống tài chính và giảm rủi ro một cách hiệu quả.

Thị trường liên ngân hàng do NHNN tổ chức và quy định. Nó có 40 thành viên, bao gồm các ngân hàng quốc doanh, cổ phần và nước ngoài. NHNN đã tuyên bố rằng Ngân hàng đảm bảo các giao dịch giữa các ngân hàng cổ phần và/hay các chi nhánh ngân hàng nước ngoài, nhưng không chịu trách nhiệm về mặt kỹ thuật của việc thanh toán.

Trên thực tế, thị trường liên ngân hàng là một thị trường tập trung. Các giao dịch liên ngân hàng được giải quyết trên cơ sở song phương và được NHNN quy định. Các bên tham gia phải có được sự phê chuẩn của NHNN đối với mỗi giao dịch, và không được lựa chọn bên kia. NHNN cũng quy định lãi suất cho mỗi giao dịch liên ngân hàng.

Nguồn: David Wong, "Việt Nam – Xem xét, đánh giá ngân hàng và thị trường trường tài chính", Bank America, Nghiên cứu Chính sách Kinh tế, Các thị trường đang nổi lên ở châu Á, 5/1996.

3. Hệ thống ngân hàng và chính sách lãi suất trong hai năm 1998-99 chịu tác động của cuộc khủng hoảng tài chính Đông Á

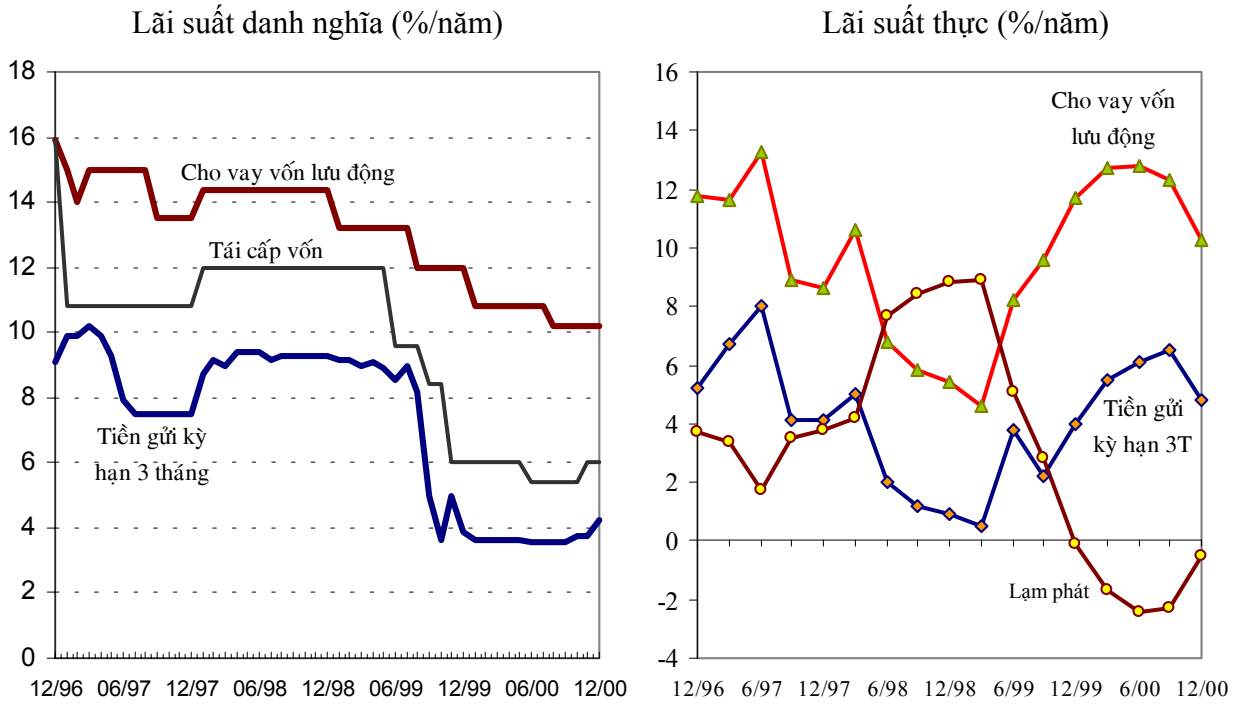
Với đồng tiền chưa có khả năng chuyển đổi, tài khoản vốn đóng, và giá trị tiền cùng với tài sản nợ tài chính (M3) còn nhỏ so với GNP, hệ thống ngân hàng của Việt Nam không phải chịu các tác động trực tiếp từ cuộc khủng hoảng châu Á. Chính vì vậy, trong năm 1997 và đầu năm 1998, Ngân hàng Nhà nước đã không xiết chặt kiểm soát lãi suất mà thậm chí còn nới lỏng. Trần lãi suất được nâng lên để các ngân hàng thương mại (đặc biệt là các ngân hàng cổ phần) có thể tăng lãi suất tiền gửi để huy động vốn trong năm 1997. Trong bối cảnh bắt đầu có sự cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng, quy định giới hạn chênh lệch lãi suất cho vay và tiền gửi trong khoảng 0,35%/tháng dần dần không còn tác dụng và cuối cùng được hủy bỏ.

Tuy nhiên, trái với nhiều dự đoán của chính phủ, nền kinh tế Việt Nam bắt đầu chịu tác động khá mạnh (mặc dù là gián tiếp) của cuộc khủng hoảng từ giữa năm 1997. Trong lĩnh vực tài chính-ngân hàng, chất lượng tài sản có của các ngân hàng suy giảm khi các doanh nghiệp vay nợ gặp khó khăn do tăng trưởng kinh tế, xuất khẩu và đầu tư trực tiếp nước ngoài suy giảm (Vuong Nhat Huong và các tác giả [2002]). Nhiều khoản cho vay DNNN của các ngân hàng thương mại quốc doanh trở thành nợ khó đòi. Đặc biệt, các doanh nghiệp nhập khẩu mở một khối lượng tín dụng thư trả chậm (deffered

L/Cs) lớn trong hai năm 1995, 1996 và đáo hạn vào cuối năm 1997, đầu 1998. Việc nhiều doanh nghiệp trong số này không có khả năng thanh toán (mà tình hình còn trầm trọng hơn sau khi đồng nội tệ được phá giá 10% vào tháng 8 năm 1998) buộc các ngân hàng phải chịu gánh nặng chi trả cho phía nước ngoài. Một số ngân hàng cổ phần vì thế rơi vào tình trạng gần như phá sản.[2]

Từ cuối năm 1998, Chính phủ đã đưa ra một loạt các biện pháp nhằm giảm nhẹ khó khăn tài chính cho các DNNN, trong đó bao gồm: giãn nợ từ 1-3 năm tới 1-5 năm cho các DNNN khó khăn; các DNNN có thể vay vốn mà không cần tài sản thế chấp (nhưng không áp dụng cho các doanh nghiệp tư nhân);[3] và giảm lãi suất cho vay.

Hình 1. Giảm lãi suất trong năm 1999



Nguồn: IMF, "Vietnam: Selected Issues", IMF Staff Country Report No 99/55, T7/1999.

[2] Theo IMF (1999), giá trị L/C quá hạn thanh toán ở vào mức 550 triệu USD vào giữa năm 1998; đến cuối năm 1998, vẫn còn 200 triệu USD L/C chưa được thanh toán.

[3] Đến tháng 4/2000, quy định cho vay không cần thế chấp mới được áp dụng rộng rãi cho DNNN, công ty cổ phần, công ty TNHH, hộ gia đình, tổ hợp tác, doanh nghiệp tư nhân, cá nhân vay vốn tại các ngân hàng quốc doanh, cổ phần, các quỹ tín dụng nhân dân, HTX tín dụng,...

Bảng 3: Tăng trưởng tín dụng nội địa, GDP và lạm phát (%/năm)

	1997	1998	1999	2000	2001
Tăng tín dụng nội địa cho nền kinh tế	22,6	16,4	19,3	38,1	21,5
Doanh nghiệp nhà nước	15,6	22,9	9,7	28,7	14,0
Các khu vực khác	30,5	10,2	29,8	46,9	27,5
Tăng cung tiền (M3)	26,1	25,6	39,1	38,9	25,5
Tăng trưởng (GDP theo giá cố định)	8,2	5,8	4,8	6,8	6,8
Lạm phát	3,6	9,2	0,1	-0,6	0,8

Nguồn: NHTG, "Vietnam – Delivering on its Promise", 2002.
Tổng cục Thống kê Việt Nam, Niên giám Thống kê, các năm từ 1997 đến 2001.

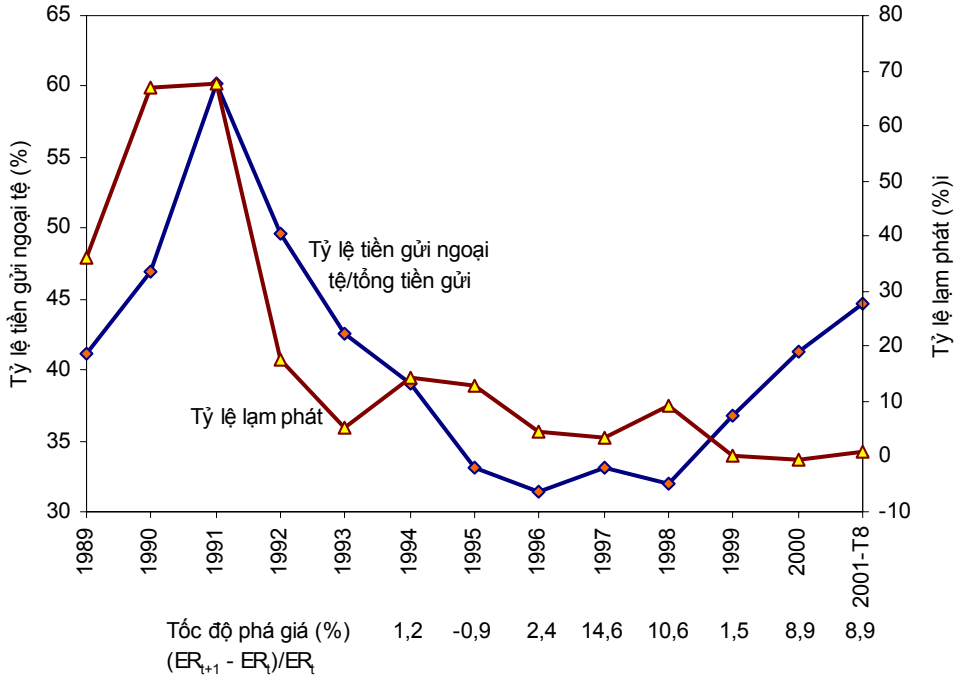
Đồng thời tín dụng nội địa được hệ thống ngân hàng 'bơm' mạnh vào nền kinh tế. Bảng 3 cho thấy trong năm 1997 và 1998, tăng trưởng tín dụng cao gấp 2,8 lần tăng trưởng kinh tế; nhưng tỷ số này đã lên tới 4,0 trong năm 1999 và 5,6 trong năm 2000. Chính sách đẩy mạnh tín dụng nội địa của chính phủ có lẽ nhằm vào hai mục đích: (i) giúp các DNNN duy trì sản xuất và việc làm trong giai đoạn khó khăn; và (ii) thực hiện chính sách kích cầu đầu tư (thay vì phải thực hiện các cải cách cơ cấu) với hy vọng sẽ vực dậy tăng trưởng kinh tế.

Việc hạ lãi suất và nới lỏng tín dụng đã có tác động gì? Thứ nhất, lãi suất giảm nhưng lượng tiền gửi tại ngân hàng vẫn ổn định. Thứ hai, tín dụng nội địa tăng không hoàn toàn do lãi suất giảm. Hầu hết sự gia tăng tín dụng nằm ở hạng mục tín dụng chỉ đạo bao gồm tín dụng cho các DNNN, chương trình mía đường, cơ sở hạ tầng, nông nghiệp và khắc phục hậu quả thiên tai. Thứ ba, gia tăng tín dụng cho khu vực nhà nước trong khi tiền gửi không tăng, nên các ngân hàng thương mại giảm dự trữ phụ trội cũng như tăng vay vốn từ Ngân hàng Nhà nước. Đặc biệt, khi dự trữ phụ trội cạn kiệt, Ngân hàng Nhà nước đã ra quyết định giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho các ngân hàng từ 10% xuống 7% lượng tiền gửi ngắn hạn vào tháng 2/1999 (IMF [1999]).

4. Đô-la hóa

Thị trường tiền tệ của Việt Nam từ cuối thập niên 80 đã trải qua một quá trình đô-la hóa mạnh mẽ, trong đó đồng đô-la Mỹ và một số đồng ngoại tệ khác ngày càng được sử dụng làm phương tiện thanh toán và phương tiện lưu trữ giá trị tài sản. Hình 2 trình bày tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong tổng giá trị tiền gửi ngân hàng cùng với tỷ lệ lạm phát và tốc độ phá giá tỷ giá hối đoái từ 1989 đến 2001.

Hình 2: Tiền gửi ngoại tệ



Nguồn: Dựa vào số liệu trong các báo cáo của IMF về tình hình kinh tế Việt Nam (IMF Staff Country Report - Vietnam: Selected Issues), 1998-2002.

Có hai thời điểm là năm 1991 và năm 1999, ở đó tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ tăng mạnh. Nhiều ý kiến cho rằng tình trạng siêu lạm phát vào cuối thập niên 80 là nguyên nhân dẫn tới việc đô-la bắt đầu được thay thế cho tiền đồng trong giao dịch và trong tiền gửi tiết kiệm. Lượng tiền gửi ngoại tệ tăng mạnh vào năm 1991 và chiếm tới 60,1% tổng lượng tiền gửi các loại. Sau năm 1991, chính sách ổn định hóa kinh tế và lạm phát giảm mạnh đã diễn ra cùng với việc tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trong tổng lượng tiền gửi giảm xuống rồi ổn định ở mức 32-33% cho tới trước năm 1999. Báo cáo của IMF về kinh tế Việt Nam năm 2002 còn nhận định rằng hoạt động 'tái trung gian hóa' lượng ngoại tệ trước đây nằm ngoài hệ thống ngân hàng, động cơ đa dạng hóa rủi ro của người tiết kiệm và tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu cũng là những yếu tố dẫn tới gia tăng tiền gửi ngoại tệ và tình trạng đô-la hóa trong nền kinh tế.

Tác động của khủng hoảng tài chính trong khu vực và sự phá giá đồng nội tệ trong năm 1997 và 1998 đã tạo ra đợt gia tăng tiền gửi ngoại tệ thứ hai vào năm 1999. Bảng 4 cho thấy chênh lệch lãi suất danh nghĩa giữa nội tệ và đô-la Mỹ là khá cao. Tuy nhiên, do tiền đồng được phá giá nên chênh lệch lãi suất thực của đô-la cao hơn hẳn so với nội tệ. Nếu những người gửi tiết kiệm lựa chọn nên gửi tiền bằng đồng tiền nào dựa trên chênh lệch lợi nhuận thực tế trong thời gian trước đó, thì kết quả trong Bảng 3 có thể giải thích tại sao lượng tiền gửi ngoại tệ tăng từ 1,8 tỷ USD năm 1998 lên 3,1 tỷ USD năm 1999.

Bảng 4: So sánh lợi nhuận thực khi gửi tiền bằng USD so với VND năm 1998 (%/năm)

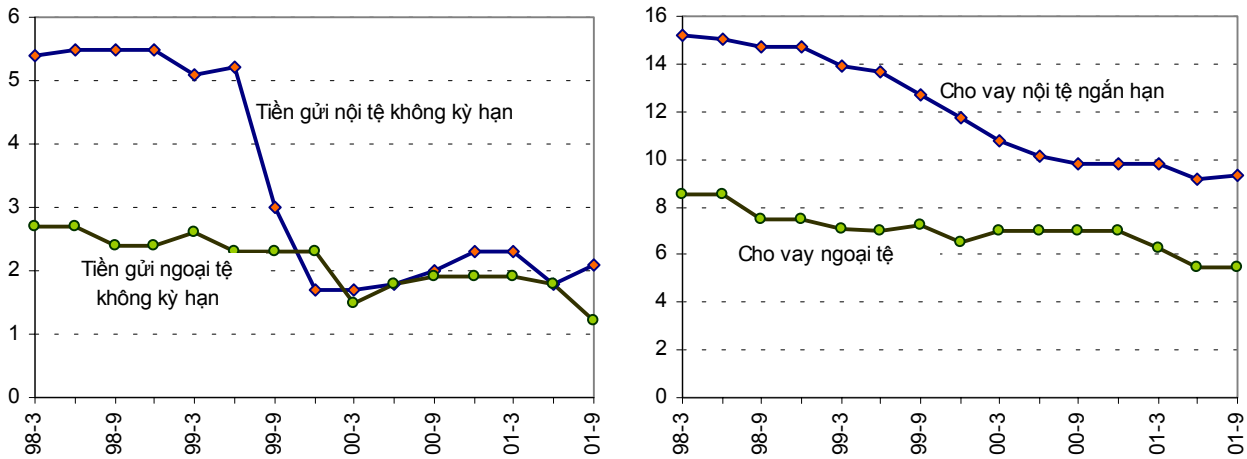
	T3	T6	T9	T12
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng danh nghĩa				
VND (1)	11,9	12,8	12,4	12,4
USD (2)	5,1	5,1	5,1	4,9
Lạm phát (3)	4,2	7,7	8,4	8,8
Tốc độ mất giá (4)	19,0	11,5	18,8	10,6
Lãi suất tiền gửi thực**				
VND (5)	7,4	4,7	3,7	3,3
USD (6)	20,0	8,8	15,2	6,6
Chênh lệch lãi suất thực giữa USD và VND	12,6	4,1	11,5	3,3

Ghi chú: (1) Lãi suất tiền gửi danh nghĩa bằng VND hàng quý tính bình quân năm, i_V.
(2) Lãi suất tiền gửi danh nghĩa bằng USD hàng quý tính bình quân năm, i_U.
(3) Lạm phát hàng quý tính bình quân năm, π.
(4) Tốc độ mất giá của tỷ giá hối đoái hàng quý tính bình quân năm: $d = (ER_{t+1} - ER_t)/ER_t$.
(5) Lãi suất thực tiền gửi VND: $r_V = (1 + i_V)/(1 + \pi)$.
(6) Lãi suất thực tiền gửi USD: $r_U = (1 + i_U)*(1 + d)/(1 + \pi)$.

Nguồn: Số liệu của IMF và tính toán của tác giả.

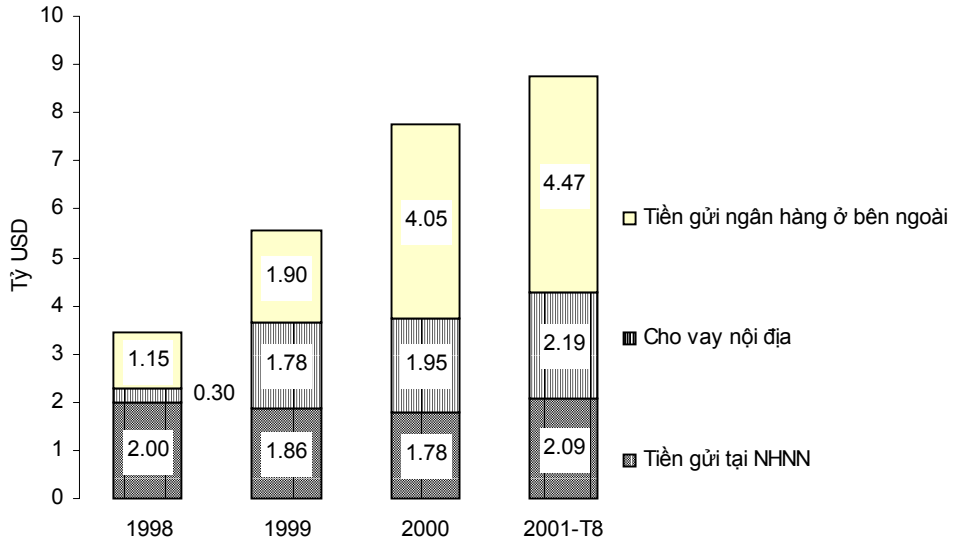
Hình 3 dưới đây và phân tích trong mục 3 cho thấy lãi suất tiền gửi nội tệ giảm mạnh từ giữa năm 1999. Chênh lệch lãi suất danh nghĩa giữa đô-la Mỹ và tiền đồng gần như không còn. Như vậy, mặc dù gần như không có lạm phát trong năm 1999, nhưng gửi tiền bằng đô-la vẫn hấp dẫn khi tỷ giá hối đoái (VND/USD) tăng 3,4%.

Hình 3: Lãi suất danh nghĩa tiền đồng và đô-la Mỹ (%/năm)



Nguồn: Dựa vào số liệu trong các báo cáo của IMF về tình hình kinh tế Việt Nam (IMF Staff Country Report - Vietnam: Selected Issues), 1998-2002.

Hình 4: Tài sản ngoại tệ của hệ thống ngân hàng Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: IMF, "Vietnam: Selected Issues and Statistical Appendix", IMF Staff Country Report No 02/5, T1/2002.

Về hoạt động cho vay, chênh lệch lãi suất cho vay ngoại tệ và nội tệ vẫn được duy trì, mặc dù đã giảm xuống cùng với tỷ lệ lạm phát.[4] Một tình trạng xảy ra trong năm 1999 là trong khi tiền gửi ngoại tệ tăng cao thì tăng trưởng dư nợ cho vay ngoại tệ lại không theo kịp. Theo quy định của Ngân hàng Nhà nước, các doanh nghiệp chỉ được vay ngoại tệ để thanh toán các hợp đồng nhập khẩu máy móc, thiết bị hay chi trả dịch vụ phí mua từ các tổ chức nước ngoài.[5] Hạn chế này đến tháng 9 năm 2000 mới được tháo bỏ, từ đó cho phép các ngân hàng thương mại mở rộng đối tượng khách hàng vay ngoại tệ.[6] Tiền gửi ngoại tệ gia tăng và các ngân hàng thương mại chuyển số tiền này vào các tài khoản tiền gửi ở nước ngoài để hưởng chênh lệch lãi suất. (Hình 4)

II. TỰ DO HÓA TÁI CHÍNH TỪNG BƯỚC TỪ 2000 ĐẾN 2002

1. Cải cách ngân hàng

Chính sách mở rộng tín dụng trong năm 1999 đã không kích thích được tăng trưởng kinh tế. Suy giảm tăng trưởng GDP và đầu tư nước ngoài sau cuộc khủng hoảng Đông Á đã tạo một áp lực cải cách nhanh chóng hơn. Năm 2000 đánh dấu nhiều cải cách trong hệ thống ngân hàng. Bốn ngân hàng TMQD được kiểm toán độc lập, áp dụng hệ

[4] Ngân hàng Nhà nước duy trì trần lãi suất cho vay đối với ngoại tệ. Lãi suất cho vay ngắn hạn bằng đô-là Mỹ không được vượt quá lãi suất cho vay liên ngân hàng trên thị trường Singpore (SIBOR) kỳ hạn 3 tháng cộng 1%/năm. Còn lãi suất cho vay đô-la Mỹ trung và dài hạn không được vượt quá SIBOR kỳ hạn 6 tháng cộng 2,5%/năm.

[5] Vụ đổ bể tín dụng thư trả chậm (deffered L/Cs) trong năm 1998 có thể giải thích một phần cho việc Ngân hàng nhà nước tiếp tục hạn chế đối tượng được vay ngoại tệ.

[6] Theo Thời báo Kinh tế Sài Gòn, "Nới lỏng việc cho vay ngoại tệ", 7/9/2000.

thống phân loại nợ vay và dự phòng rủi ro gần với tiêu chuẩn quốc tế hơn, và được tái cấp vốn theo một lịch trình ba năm dựa trên kết quả hoạt động và mức độ cải thiện hiệu quả kinh doanh. Các ngân hàng TMCP được củng cố. Một số ngân hàng bị đóng cửa, một số đặt trong tình trạng giám sát đặc biệt, và một số được sáp nhập. So với năm 2000, số lượng ngân hàng TMCP trong năm 2001 đã giảm 40%. Theo ước tính của IMF, tổng chi phí tái cấp vốn và thu hồi nợ của hệ thống ngân hàng là 24.000 tỷ đồng (tương đương 5% GDP).

2. Lãi suất cơ bản

Vào tháng 8 năm 2000, Ngân hàng Nhà nước đưa ra một cơ chế lãi suất mới trong đó lãi suất cho vay nội tệ của ngân hàng được điều chỉnh theo lãi suất cơ bản do Ngân hàng Nhà nước công bố. Tuy nhiên, các ngân hàng không được tính lãi suất cho vay vượt quá lãi suất cơ bản cộng 0,3%/tháng đối với vốn ngắn hạn và 0,5%/tháng đối với vốn trung, dài hạn.

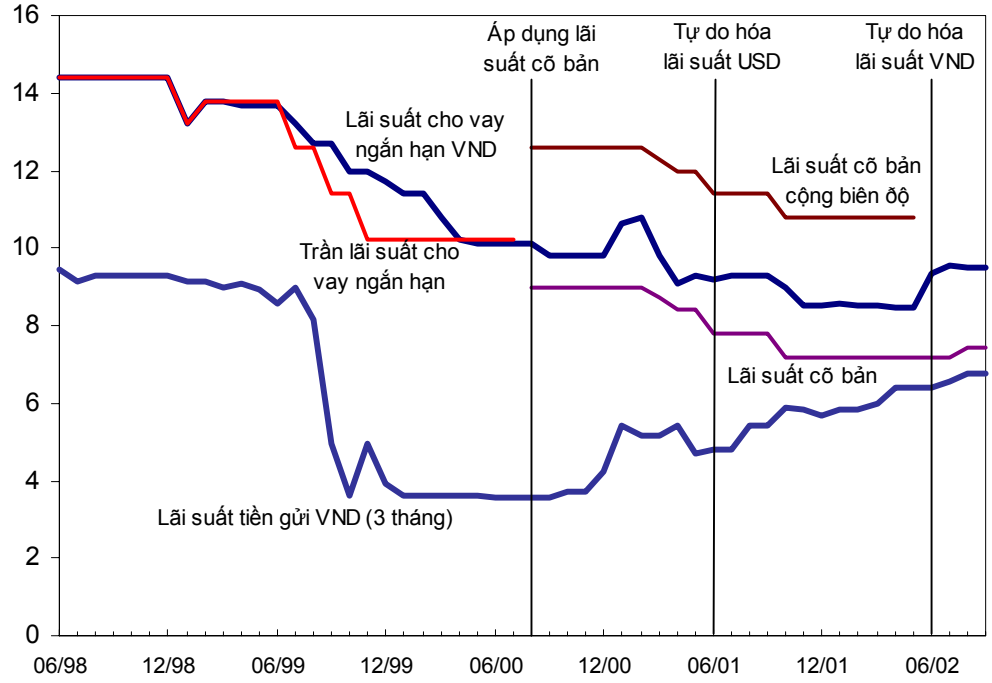
Cơ chế giới hạn biên độ lãi suất so với lãi suất cơ bản về bản chất không khác gì so với trần lãi suất áp dụng trước đây. Tuy nhiên, trên thực tế mức trần (lãi suất cơ bản cộng biên độ) được định ở mức cao hơn trần lãi suất theo cơ chế cũ rất nhiều. Hình 5 cho thấy lãi suất cho vay của ngân hàng luôn thấp hơn giới hạn biên độ cho phép. Trước thời điểm áp dụng lãi suất cơ bản, lãi suất cho vay bình quân của bốn ngân hàng thương mại quốc doanh đã kịch trần (0,85%/tháng). Thực tế là trong năm 1999, các ngân hàng thương mại không theo kịp 5 đợt hạ trần lãi suất của Ngân hàng Nhà nước, và kết quả, như trên Hình 5, là lãi suất cho vay ngắn hạn bình quân vượt trên trần lãi suất.

Từ tháng 8/2000, lãi suất cơ bản được đặt ở mức mà khi cộng với biên độ 0,3%/tháng đã cao hơn hẳn lãi suất cho vay thực tế. Như vậy, từ khi có cơ chế lãi suất cơ bản, các ngân hàng đã bắt đầu ấn định lãi suất trên cơ sở thỏa thuận với khách hàng.[7]

Một điểm đáng chú ý nữa là lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại, mặc dù luôn cao hơn lãi suất cơ bản, nhưng thay đổi theo lãi suất cơ bản. Trong năm 2000 và 2001, cả hai mức lãi suất này đều giảm. Nhưng trong thời gian đó, lãi suất tiền gửi lại tăng lên. Cạnh tranh giữa các ngân hàng đã dẫn tới gia tăng lãi suất huy động vốn, nhưng lãi suất cho vay vẫn không tăng và nằm trong biên độ lãi suất cơ bản. Chênh lệch lãi suất, do vậy, đã giảm đi rõ rệt.

[7] Biên độ lãi suất cơ bản không hạn chế lãi suất, ít nhất là ở khu vực thành thị. Còn ở khu vực nông thôn, việc áp dụng lãi suất thỏa thuận giữa tổ chức tín dụng và khách hàng đã được thực thi trong thời gian dài.

Hình 5. Từ trần lãi suất đến lãi suất cơ bản rồi tự do hóa lãi suất, 1998-2002



Nguồn: Tính toán từ cơ sở dữ liệu tài chính quốc tế IFS của IMF.

Nói chung, có ba ý kiến khác nhau bình luận về cơ chế điều hành lãi suất bằng lãi suất cơ bản của Ngân hàng Nhà nước. Ý kiến thứ nhất cho rằng lãi suất cơ bản cộng với biên độ không có gì khác với trần lãi suất trước đây và, do vậy, sẽ không tạo ra tác động gì nhiều tới các mức lãi suất cũng như hành vi huy động và cho vay vốn của các ngân hàng. Đặc biệt, chính sách này cũng như trần lãi suất, hoàn toàn loại bỏ những người vay vốn nhỏ (như tiểu thương, hộ sản xuất nhỏ và cá nhân) ra khỏi thị trường tài chính chính thức. Đó là do chi phí cho vay các đối tượng này thường lớn nên không thể cho vay trong khuôn khổ trần lãi suất hay lãi suất cơ bản cộng biên độ.

Ý kiến thứ hai nhấn mạnh tính tích cực của cơ chế lãi suất cơ bản. Trong phạm vi biên độ cho phép,[8] các ngân hàng giờ đây có thể định mức lãi suất cho vay khác nhau tùy theo mức độ rủi ro, chứ không còn áp dụng một mức chung cho tất cả các khách hàng như trước đây. Như vậy, cạnh tranh trong hệ thống các tổ chức tín dụng sẽ gia tăng và hiệu quả phân bổ vốn cũng sẽ được cải thiện. Hơn thế nữa, lãi suất cho vay thực tế của ngân hàng mặc dù không đụng giới hạn biên độ nhưng có xu hướng thay đổi cùng với lãi suất cơ bản. Thực ra, Ngân hàng Nhà nước trong nhiều trường hợp đã thay đổi lãi suất cơ bản theo tình hình thay đổi lãi suất trên thị trường. Đây là tín hiệu để có thể tiến tới tự do hóa hoàn toàn lãi suất.

Ý kiến thứ ba lại mang tính bi quan trước cơ chế lãi suất mới. Theo ý kiến này, việc các ngân hàng được tự do định đoạt lãi suất trong khi các doanh nghiệp nhà nước

[8] Biên độ 0,3%/tháng đối với vay ngăn hạn và 0,5%/tháng đối với vay trung, dài hạn được ý kiến này coi là hợp lý.

chậm đổi mới sẽ chỉ làm trầm trọng thêm quan hệ tài chính vốn không được lành mạnh giữa hai thực thể này. Đó là vì, ngân hàng sẽ sẵn sàng cho những doanh nghiệp nhà nước được chính phủ bảo lãnh ngầm vay vốn với lãi suất trong khoảng 0,6-0,65%/tháng trong khi khu vực tư nhân có thể phải trả lãi suất tới 0,75-0,8%/tháng vì các ngân hàng coi cho khu vực này vay vốn là rủi ro hơn.

2. Tự do hóa lãi suất

Vào tháng 11 năm 2001, trần lãi suất cho vay ngoại tệ được xóa bỏ, từ đó cho phép những người vay ngoại tệ trong nước có thể thương lượng lãi suất với các ngân hàng nội địa và ngân hàng nước ngoài. Vào tháng 6 năm 2002, lãi suất được tự do hóa hoàn toàn với việc các ngân hàng được phép xác định lãi suất cho vay trên cơ sở tự thẩm định và thương lượng với khách hàng.

Như đã trình bày, các ngân hàng đã chủ động xác định lãi suất tiền gửi và cho vay từ thời điểm áp dụng lãi suất cơ bản. Với việc chính thức tự do hóa lãi suất thì lãi suất cơ bản do Ngân hàng Nhà nước công bố chỉ còn tính chất tham khảo. Lãi suất tiền gửi tiếp tục gia tăng. Đồng thời, ngay sau khi ra quyết định tự do hóa, lãi suất cho vay của các ngân hàng đã lập tức nhích lên.

Quan điểm hoài nghi về tự do hóa lãi suất cho rằng, cạnh tranh giữa các ngân hàng khi không còn kiểm soát lãi suất sẽ dẫn tới tình trạng "cá lớn nuốt cá bé". Các ngân hàng nhỏ khó có khả năng cho vay với lãi suất thấp để cạnh tranh với các ngân hàng lớn.[9] Đặc biệt, các ngân hàng thương mại cổ phần dường như không thể giảm lãi suất huy động tiền gửi để giảm lãi suất cho vay vì sẽ ngay lập tức bị người tiết kiệm rút tiền. Ngược lại, khi không còn trần về lãi suất hay giới hạn lãi suất cơ bản cộng biên độ, họ có thể có xu hướng tăng lãi suất huy động rồi đầu tư rủi ro cao (do tác động của lựa chọn bất lợi và tâm lý ỷ lại) trước sức ép cạnh tranh. Sự gia tăng lãi suất tiền gửi và cho vay sau quyết định tự do hóa minh chứng cho lập luận này (xem Hộp 3).

Hộp 3. Cuộc đua lãi suất

Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCB), chỉ trong vòng 1 tháng đã liên tục tăng lãi suất huy động VND. Vào ngày 10/7, ngân hàng này công bố, mức lãi suất tiết kiệm tiền đồng Việt Nam được tăng lên cao nhất trong số các ngân hàng quốc doanh và cao hơn nhiều ngân hàng cổ phần (3 tháng là 0,6%/tháng; 6 tháng 0,65%; 12 tháng 0,67%). Kế hoạch huy động kỳ phiếu với lãi suất cao nhất trong toàn hệ thống ngân hàng được VCB công bố trước đó cũng khiến các đối thủ cạnh tranh thực sự choáng váng. Cho đến ngày 29/7, VCB bắt đầu tung ra loại kỳ phiếu 3 kỳ hạn (6, 9 và 12 tháng) này với mức lãi suất lần lượt là 0,67%, 0,69% và 0,7%/tháng.

[9] Nhiều ngân hàng đã lên tiếng đưa ra một mức lãi suất sàn để tránh cạnh tranh bằng giảm lãi suất cho vay. Tuy nhiên, kinh nghiệm từ lần bốn ngân hàng thương mại quốc doanh thương lượng một mức lãi suất tối thiểu, nhưng rồi chính các ngân hàng đó lại phá vỡ cho thấy duy trì một tổ chức cartel là vô cùng khó khăn nếu không muốn nói là không thể.

Thông thường, trong những đợt phát hành kỳ phiếu VND, các ngân hàng đều nêu rõ khối lượng dự kiến cũng như thời gian huy động và chỉ ở 1 kỳ hạn. Vậy mà kỳ phiếu của VCB là 3 kỳ hạn, và thời gian cũng như khối lượng dự kiến huy động cũng không được tiết lộ. Giới chuyên môn cho rằng, VCB làm như vậy chẳng khác nào tăng lãi suất tiết kiệm lần thứ hai trong vòng 1 tháng. Lãnh đạo cấp cao của một ngân hàng cổ phần tại Hà Nội cho biết: "Quyết định tăng lãi suất tiết kiệm rồi phát hành kỳ phiếu VND với mức lãi suất quá cao của VCB không chỉ gây sốc đối với chúng tôi mà với tất cả các ngân hàng khác trong hệ thống".

Một tuần lễ kể từ ngày VCB phát hành kỳ phiếu, thị trường đã có những biến động lớn. Vào cuối giờ chiều ngày 2/8, thị trường tiền tệ trở nên nhốn nháo. Nguồn vốn tiết kiệm tại các ngân hàng thương mại bị dịch chuyển khá mạnh. Kế hoạch phát hành kỳ phiếu của một số đơn vị quốc doanh cũng bị tác động rất lớn. Cùng trong thời gian này, Ngân hàng Công thương Việt Nam (ICB) phát hành kỳ phiếu VND 6 tháng nhưng lãi suất chỉ là 0,65%/tháng (thấp hơn VCB) và bắt đầu từ ngày 1/8 (chậm hơn VCB 3 ngày). Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam ở một số chi nhánh phát hành kỳ phiếu 3 tháng lãi suất trả trước 0,65%/tháng (tương đương 0,66%/tháng lãi trả sau)… Một chuyên viên tiền tệ nhận định, các ngân hàng quốc doanh sẽ buộc phải thay đổi lãi suất huy động nếu không muốn lâm vào cảnh thiếu hụt VND.

Bà Bùi Thị Mai, Tổng giám đốc Ngân hàng Thương mại cổ phần nhà Hà Nội (Habubank), cho biết: "Trong khi không thể tăng được lãi suất đầu ra, chúng tôi vẫn buộc phải tăng mạnh lãi suất huy động bởi hiệu ứng tăng lãi suất quá mạnh của các ngân hàng khác. Nếu chúng tôi không tăng thì khách hàng sẽ bỏ đến với ngân hàng khác". Vì vậy, kể từ hôm nay, lãi suất tiết kiệm của Habubank cũng được tăng lên (mức lãi suất tiết kiệm 12 tháng là 0,7%/tháng, bằng mức kỳ phiếu của VCB).

Nguồn: Trích dẫn từ Báo Thanh Niên, "Các ngân hàng sẽ tiếp tục nâng lãi suất huy động", 8/5/2002 (đăng trên VNExpress).

Tác giả Phan Lê còn lập luận trong bài viết của mình ở Thời Báo Kinh tế Việt Nam ngày 9/1//2003 rằng:

> "Từ khi thực hiện lãi suất thỏa thuận cho vay bằng VND, các tổ chức tín dụng cạnh tranh với nhau bằng lãi suất huy động vốn rất quyết liệt. ... Với lãi suất huy động vốn bằng VND quá cao của NHTM quốc doanh, các NHTM cổ phần đành chịu thua. ... Hiệu ứng của việc cạnh tranh huy động vốn bằng VND với lãi suất cao đã phát sinh việc di chuyển tiền tệ từ NHTM này sang NHTM khác, thậm chí từ vùng này đến vùng khác. Giá cả của nguồn vốn huy động bằng VND của các tổ chức tín dụng tăng lên, khiến lãi suất cho vay bằng VND của các tổ chức tín dụng cũng tăng lên. ... Chính lãi suất thỏa thuận đã làm mất vai trò quản lý Nhà nước trong lĩnh vực lãi suất tín dụng ngân hàng bằng VND của các tổ chức tín dụng!".

Trái ngược với những ý kiến phản đối tự do hóa lãi suất ở trên, những người ủng hộ đưa ra các lập luận tương tự như các lý lẽ ủng hộ cơ chế lãi suất cơ bản trước đây. Các nhà hoạch định chính sách hy vọng rằng lãi suất giờ đây sẽ phản ánh cung cầu trên thị trường vốn vay. Hơn thế nữa, khi lãi suất cơ bản chỉ còn tính chất tham khảo thì các

ngân hàng hoàn toàn có thể cho các đối tượng kinh doanh nhỏ hay nông dân vay với lãi suất phản ánh các chí phí cho vay và rủi ro.

Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Lê Đức Thúy cho rằng:

> "Ưu điểm lớn nhất của cơ chế này [cơ chế tự do hóa lãi suất] là tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng mở rộng mạng lưới để huy động cho vay vốn với mức lãi suất phù hợp; đáp ứng đầy đủ và nhanh hơn vốn cho người cần vay. ... Một tác động khác của cơ chế mới là: Tạo thuận lợi cho việc cải cách hệ thống ngân hàng theo định hướng thị trường, nâng cao năng lực tài chính, khả năng cạnh tranh, các tiêu chuẩn an toàn và khả năng hội nhập với thị trường tài chính tiền tệ quốc tế của các tổ chức tín dụng Việt Nam."
>
> (VNExpress lấy từ Báo Thanh Niên, "Tự do hóa lãi suất cho vay: Cởi trói các tổ chức tín dụng", 31/5/2002.)

Tương tự, về quyết định bỏ kiểm soát lãi suất cho ngoại tệ, Phó Tổng giám đốc Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam Nguyễn Hòa Bình phát biểu:

> "…quyết định trên của Ngân hàng Nhà nước sẽ ảnh hưởng sâu sắc và toàn diện đến thị trường, trước mắt tác động tích cực có thể thấy rõ. Sự phân hóa khách hàng sẽ diễn ra rõ hơn: Khách hàng có uy tín sẽ được hưởng lãi suất thấp, còn khách hàng kém uy tín phải chịu lãi suất cao với mức độ khác nhau rất rõ rệt."
>
> (VNExpress lấy từ Diễn Đàn Doanh Nghiệp, "Hậu tự do hóa lãi suất cho vay USD", 7/6/2002.)

Những người ủng hộ tự do hóa lãi suất cũng không coi việc bỏ quy định biên độ lãi suất cho vay so với lãi suất cơ bản là nguyên nhân dẫn tới tình trạng gia tăng lãi suất. Theo họ, sự gia tăng lãi suất phản ánh tình trạng khan hiếm vốn vay trong năm 2002, và thực tế là lãi suất đã tăng trước quyết định tự do hóa lãi suất nhiều tháng. Trong năm 2001 và 2002, nguồn vốn của các ngân hàng không đáp ứng đủ nhu cầu vay, đặc biệt là vay trung và dài hạn.

Phó tổng giám đốc Ngân hàng Công thương Việt Nam Trịnh Công Thắng nhận định:

> "… về tổng thể đó [tăng lãi suất] là do tín hiệu thị trường. Nhu cầu vay tăng làm giá vốn tăng và mức lãi suất cũ là chưa phù hợp, phải tăng lên. Ngoài ra, các loại lãi suất trái phiếu khác như trái phiếu kho bạc, Quỹ Hỗ trợ phát triển cũng khá cao (trên 7%/năm), đòi hỏi các ngân hàng phải tăng cho phù hợp."
>
> (VNExpress lấy từ Báo Đầu Tư, "Lãi suất tăng do mất cân đối vốn ", 12/8/2002.)

Trong khi lãi suất nội tệ tăng lên, thì lãi suất ngoại tệ (cả tiền gửi và cho vay) lại hầu như không nhúc nhích cho dù lãi suất cho vay ngoại tệ đã được tự do hóa trước cả lãi suất cho vay nội tệ. Phó Tổng giám đốc Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam Nguyễn Hòa Bình nhận định:

> "Lãi suất cho vay ngoại tệ ngắn hạn có thể tăng đôi chút nhưng lãi suất cho vay ngoại tệ trung, dài hạn thì ít có khả năng biến động bởi trong thời gian qua, nhìn chung các ngân hàng thương mại chưa dùng hết giới hạn tối đa là SIBOR 6 tháng + 2,5%/năm".

(VNExpress lấy từ Diễn Đàn Doanh Nghiệp, "Hậu tự do hóa lãi suất cho vay USD", 7/6/2002.)

Các ý kiến khác cho rằng việc Quỹ Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) cắt giảm lãi suất liên tục đã giữ cho lãi suất cho vay đô-la Mỹ tại Việt Nam ở vào mức thấp. Thực tế là tiền gửi nội tệ đã tăng nhanh hơn tiền gửi ngoại tệ trong năm 2002. Và mức lãi suất cho vay đô-la Mỹ vào đầu năm 2003 chỉ có 2,85-3%/năm đang tạo ra một sức hấp dẫn các doanh nghiệp vay nợ bằng ngoại tệ.

THAY LỜI KẾT

Vào thời điểm viết nghiên cứu tình huống này, lãi suất ở Việt Nam mới được tự do hóa được 8 tháng - một thời gian quá ngắn để có thể đưa các đánh giá đầy đủ về tác động của cơ chế mới đến lãi suất, hoạt động kinh doanh của ngân hàng và nền kinh tế. Bài viết này đưa ra một số phân tích về chính sách lãi suất của Việt Nam cho đến trước thời điểm tự do hóa lãi suất, và tổng hợp các ý kiến và nhận định khác nhau của các quan chức chính phủ, lãnh đạo ngân hàng và nhà nghiên cứu về cơ chế lãi suất mới dựa trên thỏa thuận giữa bên vay và bên cho vay.

CÂU HỎI THẢO LUẬN

1. Trình tự tự do hóa lãi suất ở Việt Nam diễn ra như thế nào trong bối cảnh của tình hình kinh tế vĩ mỗ và các cải cách khác?

2. Bài học gì có thể rút ra từ sự sụp đổ tín dụng trong đợt tự do hóa tài chính đầu tiên (1989-90)?

3. Đâu là vai trò và tác động của chính sách trần lãi suất trong giai đoạn 1994-2001? Tín dụng chỉ định và chính sách lãi suất có mối quan hệ gì trong giai đoạn này?

4. Đâu là bản chất của việc ngân hàng nhà nước hạ lãi suất và gia tăng mức cung tiền trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế giảm sút trong hai năm 1998-99 sau khủng hoảng tài chính Đông Á?

5. Việc Ngân hàng Nhà nước áp dụng lãi suất cơ bản cùng với giới hạn biên độ để điều hành chính sách lãi suất có gì khác về căn bản so với trần lãi suất?

6. Ta có thể đưa ra những dự đoán gì về tác động của việc tự do hóa lãi suất vào tháng 6 năm 2002?

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Vương Nhật Huong, Lê Viết Thái, Nguyễn Minh Thảo, Jens Kovsted, John Rand và Finn Tarp Kovsted, "Financial Sector Reforms in Vietnam: Selected Issues and Problems", 2002 (mimeo).

Ngân hàng Thế giới (NHTG), "Vietnam Financial Sector Review", 1995.

IMF, "Vietnam: Selected Issues and Statistical Annex", IMF Staff Country Report No 98/30, T4/1998.(www.imf.org)

IMF, "Vietnam: Selected Issues", IMF Staff Country Report No 99/55, T7/1999. (www.imf.org)

IMF, "Vietnam: Statistical Appendix and Background Notes", IMF Staff Country Report No 00/116, T8/2000. (www.imf.org)

IMF, "Vietnam Request for a Three-Year Arrangement under the Poverty Alleviation and Growth Facility – Staff Report; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by Authorities of Vietnam", IMF Staff Country Report No 01/59, T4/2001. (www.imf.org)

IMF, "Vietnam: Selected Issues and Statistical Appendix", IMF Staff Country Report No 02/5, T1/2002. (www.imf.org)

IMF, "Vietnam: Second Review under the Three-Year Arrangement under the Poverty Alleviation and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criteria – Staff Report; Staff Statement; News Brief on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Vietnam", IMF Staff Country Report No 02/151, T7/2002. (www.imf.org)

David Wong, "Việt Nam – Xem xét, đánh giá ngân hàng và thị trường trường tài chính", Bank America, Nghiên cứu Chính sách Kinh tế, Các thị trường đang nổi lên ở châu Á, 5/1996.

Ngân hàng Thế giới (NHTG), "Vietnam – Delivering on its Promise", Development Report 2003, T12/2002.

Tổng cục Thống kê Việt Nam, Niên giám thống kê, các năm 1997-2001.

Thời báo Kinh tế Sài Gòn, "Nới lỏng việc cho vay ngoại tệ", 7/9/2000. (vnexpress.net)

Báo Thanh Niên, "Các ngân hàng sẽ tiếp tục nâng lãi suất huy động", 8/5/2002. (vnexpress.net)

Phan Lê, "Lãi suất thỏa thuận: Nhà nước có vai trò quản lý như thế nào?", Thời Báo Kinh tế Việt Nam, 9/1/2003. (vnexpress.net)

Báo Thanh Niên, "Tự do hóa lãi suất cho vay: Cởi trói các tổ chức tín dụng", 31/5/2002. (vnexpress.net)

Báo Diễn Đàn Doanh Nghiệp, "Hậu tự do hóa lãi suất cho vay USD", 7/6/2002. (vnexpress.net)

Báo Đầu Tư, "Lãi suất tăng do mất cân đối vốn ", 12/8/2002. (vnexpress.net)

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

Bảng 1: Các chỉ báo kinh tế cơ bản

Việt Nam	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001e	2002e
									Tỷ đồng									
GDP (giá hiện hành)	117	599	2.870	15.420	28.093	41.955	76.707	110.532	140.258	178.534	228.892	272.036	313.623	361.016	399.942	441.646	484.493	536.000
GDP (giá cố định 1994)	106.176	109.189	113.154	119.960	125.571	131.968	139.634	151.782	164.043	178.534	195.567	213.833	231.264	244.596	256.272	273.582	292.376	314.000
Tích lũy tài sản cố định (giá hiện hành)	14	75	421	2.214	4.114	6.025	11.506	19.498	34.020	45.483	62.131	76.450	88.754	104.875	110.503	130.771	149.621	…
Tích lũy tài sản cố định (giá cố định 94)	12.646	16.136	19.858	20.505	20.434	20.148	22.366	27.086	39.862	45.483	53.249	60.826	66.529	74.931	75.830	84.033		…
Xuâu khẩu (triệu USD)	699	789	854	1.038	1.946	2.404	2.087	2.581	2.985	4.054	5.449	7.256	9.185	9.360	11.541	14.483	15.027	16.230
Nhập khẩu (triệu USD)	1.857	2.155	2.455	2.757	2.566	2.752	2.338	2.541	3.924	5.826	8.155	11.144	11.592	11.450	11.742	15.637	16.162	19.300
									%/năm									
Tốc độ tăng trưởng GDP	…	2,8	3,6	6,0	4,7	5,1	5,8	8,7	8,1	8,8	9,5	9,3	8,2	5,8	4,8	6,8	6,8	7,0
Tăng tích lũy tài sản cố định	…	27,6	23,1	3,3	-0,3	-1,4	11,0	21,1	47,2	14,1	17,1	14,2	9,4	12,6	1,2	10,8	…	…
Tích lũy tài sản cố định/GDP	12,0	12,5	14,7	14,4	14,6	14,4	15,0	17,6	24,3	25,5	27,1	28,1	28,3	29,0	27,6	29,6	30,9	…
Tốc độ tăng xuất khẩu	7,5	13,0	8,2	21,6	87,4	23,5	-13,2	23,7	15,7	35,8	34,4	33,2	26,6	1,9	23,3	25,5	3,8	10,0
Tốc độ tăng nhập khẩu	6,4	16,0	13,9	12,3	-6,9	7,3	-15,1	8,7	54,4	48,5	40,0	36,6	4,0	-1,2	2,1	33,2	3,4	19,4
Cán cân thương mại/GDP	…	…	…	…	-10,2	-4,5	-3,2	0,4	-7,6	-10,6	-13,0	-15,8	-9,1	-8,0	-0,7	-3,8	-3,5	-8,8
Thậm hụt ngân sách/GDP	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	-0,5	-0,2	-1,7	-0,5	-1,6	-2,8	-3,4	…
Lạm phát	…	774,7	223,1	349,4	36,0	67,1	67,6	17,5	5,2	14,4	12,7	4,5	3,6	9,2	0,1	-0,6	0,8	4,0

Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam, Niên giám Thống kê, các năm 1997-2001.

Bảng 2: Các chỉ báo tiền tệ

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999[a]	1999[b]	2000	2001	2002[c]
						Nghìn tỷ đồng, cuối năm						
Tài sản bằng ngoại tệ ròng	10,6	6,6	6,9	10,9	14,3	21,0	31,2	61,7	61,2	95,7	117,6	131,0
Tài sản có	14,2	10,7	17,0	24,7	31,2	37,9	47,0	74,7	77,7	112,7	135,9	149,9
Tài sản nợ	-3,6	-4,2	-10,0	-13,9	-17	-16,9	-15,8	-13,0	-16,5	-17,0	-18,3	-18,9
Tài sản bằng nội tệ ròng	16,6	26,6	36,1	41,9	50,4	60,6	71,3	81,1	99,2	127,2	162,2	204,5
Tín dụng nội địa	17,1	27,8	38,0	47,1	55,3	66,8	81,1	89,6	115,7	155,2	191,2	233,5
Tín dụng ròng cho chính phủ	1,9	3,9	4,6	4,7	4,4	4,4	8,4	2,9	3,0	-0,5	2,1	5,6
Tín dụng ròng cho nền kinh tế	15,2	23,9	33,4	42,4	50,9	62,4	72,7	86,7	112,7	155,7	189,1	227,9
Cho DNNN	12,4	15,9	20,5	24,1	26,8	31,0	38,1	41,8	54,3	69,9	79,7	89,3
Cho các khu vực kinh tế khác	2,8	8,0	12,9	18,3	24,1	31,4	34,6	44,9	58,4	85,8	109,4	138,6
Các hàng mục ròng khác	-0,6	-1,2	-1,9	-5,2	-4,9	-6,2	-9,8	-8,5	-16,5	-28,0	-29,0	-29,0
Tổng các phương tiện thanh toán	27,1	33,1	43,0	52,7	64,7	81,6	102,5	142,6	160,5	222,9	279,8	335,5
Tiền mặt và tiền gửi nội tệ	18,9	25,1	33,5	41,6	51,5	62,9	78,4	105,4	116,7	152,5	191,1	237,9
Tiền mặt ngoài ngân hàng	10,6	14,2	18,6	19,2	22,6	25,1	27,0	41,5	41,4	…	…	…
Tiền gửi không kỳ hạn	4,2	4,9	5,1	7,4	10,8	14,9	20,2	…	…	…	…	…
Tiền gửi khác	4,1	6,0	9,8	15,1	18,1	22,9	31,1	…	…	…	…	…
Tiền gửi ngoại tệ	8,2	8,0	9,5	11,1	13,2	18,7	24,1	37,2	43,8	70,4	88,7	97,6
						Tốc độ tăng trưởng (% - so với cùng kỳ)						
Tín dụng ròng cho nền kinh tế	…	57,1	39,8	26,9	20,0	22,6	16,5	19,3	…	38,2	21,5	20,5
Cho DNNN	…	27,7	28,9	17,7	11,2	15,7	22,9	9,7	…	28,7	14,0	12,0
Cho các khu vực kinh tế khác	…	188,8	61,8	41,4	31,7	30,3	10,2	29,8	…	46,9	27,5	26,8
Tổng các phương tiện thanh toán	…	22,0	29,9	22,5	22,8	26,1	25,6	39,1	…	38,9	25,5	19,9
Tiền mặt và tiền gửi nội tệ	…	32,5	33,5	24,3	23,8	22,1	25,6	34,4	…	38,9	25,5	24,5
Tiền gửi ngoại tệ	…	-2,1	18,5	16,5	18,9	41,7	24,6	54,4	…	30,7	25,3	10,0

Ghi chú: a. Số liệu từ 1997 đến 1999a gồm NHNN, 4 NHTMQD và 24 NH ngoài quốc doanh.
b. Số liệu từ 1999b đến 2002 gồm NHNN, 6 NHTMQD và 83 NH ngoài quốc doanh.
c. Số liệu theo kế hoạch

Nguồn: Ngân hàng Thế giới, "Vietnam – Delivering on its Promise", Development Report 2003, T12/2002; và các báo cáo tình hình kinh tế Việt Nam của IMF các năm 1998-2002.

Bảng 3: Lãi suất (%/năm)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	97-3	97-6	97-9	97-12	98-3	98-6	98-9	98-12	99-3	99-6	99-9	99-12	00-3	00-6	00-9	00-12	01-3	01-6	01-9
Lãi suất tiền gửi																											
Không kỳ hạn	23,9	11,4	12,7	3,7	1,2	1,2	8,7	6,2	6,5	6,2	4,6	4,6	5,4	5,5	5,5	5,5	5,1	5,2	3	1,7	1,7	1,8	2	2,3	2,3	1,8	2,1
Kỳ hạn 3 tháng	125,2	60,1	51,1	26,8	18,2	18,2	18,2	9,1	10,4	9,9	7,8	8,1	9,4	9,9	9,7	9,7	9,4	9,1	5,1	4,0	3,7	3,6	4,1	4,3	5,1	4,9	5,5
Ngoại tệ không kỳ hạn	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	2,7	2,7	2,4	2,4	2,6	2,3	2,3	2,3	1,5	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,2
Ngoại tệ 6 tháng	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	5,1	5,1	5,1	4,9	4,9	4,7	4,8	4,5	3,8	4,2	4,8	4,8	4,0	3,2	2,7
Lãi suất cho vay																											
Ngắn hạn	…	…	…	37,7	28,3	28,3	28,3	15,9	15,4	15,2	12,7	12,7	15,2	15,0	14,7	14,7	13,9	13,7	12,7	11,7	10,8	10,1	9,8	9,8	9,8	9,2	9,3
Trung và dài hạn	…	10,0	10,0	23,9	15,4	22,4	22,4	17,3	16,9	16,9	14,0	14,0	15,7	15,9	15,4	15,2	14,7	14,0	12,7	11,7	11,4	10,4	10,4	10,4	11,7	10,3	10,3
Ngoại tệ	…	…	…	…	7,5	9,0	9,5	9,5	9,5	9,5	8,5	8,5	8,5	8,5	7,5	7,5	7,1	7,0	7,2	6,5	7,0	7,0	7,0	7,0	6,3	5,5	5,5
Chênh lệch lãi suất [a]	-33,1	-14,5	-5,8	8,7	8,7	10,2	10,2	6,8	5,0	5,3	4,9	4,6	5,8	5,1	5,0	5,0	4,5	4,6	7,6	7,7	7,1	6,5	5,6	5,5	4,7	4,3	3,8
Lãi suất thực [b]																											
Tiền gửi không kỳ hạn	…	…	…	…	…	-11,1	-4,9	2,4	3,0	4,4	1,0	0,8	1,1	-2,0	-2,6	-3,0	-3,5	0,1	0,3	1,7	3,5	4,3	4,3	2,8	3,8	2,6	1,5
Tiền gửi tkỳ hạn 3 tháng	73,5	65,7	-36,4	11,4	14,0	3,7	3,5	5,2	6,7	8,0	4,1	4,1	5,0	2,0	1,2	0,9	0,5	3,8	2,2	4,0	5,5	6,1	6,5	4,8	6,5	5,8	4,9
Tiền gửi ngoại tệ không kỳ hạn	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	17,4	6,3	12,2	4,1	-6,1	-2,1	0,9	3,9	4,5	4,9	5,5	11,4	6,9	5,3	9,6
Tiền gửi ngoại tệ 6 tháng	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	…	20,0	8,8	15,1	6,6	-4,0	0,2	3,4	6,2	6,8	7,4	8,6	14,7	9,1	6,8	11,1
Cho vay ngắn hạn	…	…	…	21,0	23,9	12,7	12,4	11,8	11,6	13,3	8,9	8,6	10,6	6,8	5,8	5,4	4,6	8,2	9,6	11,7	12,7	12,8	12,3	10,3	11,3	10,1	8,7
Cho vay trung và dài hạn	0,0	-57,6	-4,7	8,7	11,4	7,5	7,3	13,2	13,1	15,0	10,2	9,9	11,1	7,6	6,5	5,9	5,3	8,4	9,6	11,7	13,4	13,1	13,0	10,9	13,2	11,2	9,6
Cho vay ngoại tệ	…	…	…	…	…	-3,1	-4,9	8,1	14,2	22,2	6,0	19,8	24,0	12,4	17,8	8,3	-2,0	2,4	5,8	8,2	10,2	10,2	10,9	17,1	11,5	9,1	14,1
Tốc độ mất giá của tiền đồng [c]	…	…	…	…	…	1,2	-0,9	2,4	7,8	13,5	1,1	14,6	19,0	11,5	18,8	10,6	-0,3	0,6	1,4	1,5	1,2	0,6	1,3	8,9	3,5	2,7	8,9
Lạm phát	37,7	143,6	75,5	14,0	3,7	13,9	14,1	3,7	3,4	1,7	3,5	3,8	4,2	7,7	8,4	8,8	8,9	5,1	2,8	-0,1	-1,7	-2,4	-2,3	-0,5	-1,4	-0,8	0,6

Ghi chú: a. Chênh lệch giữa lãi suất cho vay ngắn hạn và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng.
b. Lãi suất danh nghĩa vào cuối mỗi quý trừ lạm phát bình quân tháng trong quý.
c. Tỷ lệ mất giá bình quân trong quý trước, tính bình quân năm
Nguồn: Ngân hàng Thế giới (NHTG), "Vietnam Financial Sector Review", 1995.; và các báo cáo tình hình kinh tế Việt Nam của IMF các năm 1998-2002.

Bảng 4: Lãi suất trần cho vay và lãi suất cơ bản (%/năm)

	T6-12/1998	T2-6/1999	T7-8/1999	T9-10/1999	T11/1999-T7/2000	T8/2000-T2/2001	T3/2001	T4-9/2001	T10/2001-T7/2002	T8-12/2002
Trần lãi suất cho vay	14,40	13,80	12,60	11,40	10,20					
Lãi suất cơ bản						9,00	8,70	8,40	7,20	7,44