

BÀN VỀ MẶT BẰNG LÃI SUẤT VIỆT NAM NĂM 2021¹

Từ khóa: *ngang bằng lãi suất* (interest rate parity); *lãi suất trong nước/thế giới* (domestic/world interest rate); *tỷ giá hối đoái* (exchange rate); *phí bù rủi ro quốc gia* (country risk premium).

Giới thiệu

Vài năm qua, bên cạnh những tín hiệu ổn định kinh tế vĩ mô, và ngay sau đó là sự xuất hiện bất ngờ của đại dịch COVID-19, mặt bằng lãi suất của hệ thống kinh tế - cả toàn cầu và Việt Nam – đều có xu hướng giảm thấp, thậm chí là rất thấp và đang trên đà giảm tiếp tục nhằm giúp các nền kinh tế sớm hồi phục từ những cú sốc theo làn sóng của đại dịch hoành hành. Khác với các nước phương Tây đang vận hành chính sách tiền tệ gắn với các gói nới lỏng định lượng (Quantitative Easing, QE) khổng lồ và lãi suất chính sách tiệm cận zero (thậm chí là lãi suất âm), hầu hết các nước đang phát triển và thị trường mới nổi (EMs), trong đó có Việt Nam cũng nỗ lực giảm mặt bằng lãi suất càng thấp càng tốt – nhưng liệu lãi suất có thấp đến mức tương tự zero (hay thấp hơn)? Liệu rằng các nước đang phát triển và thị trường mới nổi (EMs) có đối mặt với mức “sàn” lãi suất? Tình huống sau đây sẽ giúp chúng ta hiểu rõ hơn về cơ chế kinh tế của lý thuyết và thực tiễn được gọi là “ngang bằng lãi suất” này.

Ngang bằng lãi suất có nghĩa là gì?

Trước tiên, chúng ta cần hiểu rõ bản chất của điều kiện ngang bằng lãi suất với lập luận được trích dẫn sau đây:

“Lãi suất ngang bằng (chi phí tài trợ bên ngoài, phí bù rủi ro quốc gia và tỷ lệ mất giá nội tệ kỳ vọng) giảm trong thời kỳ bùng phát và tăng khi khủng hoảng. Nếu theo xu hướng này, chính sách tiền tệ có tính thuận chu kỳ² và làm trầm trọng thêm sự biến

¹ Người tổng hợp tình huống dạng Newsclip: giảng viên Châu Văn Thành, Khoa Kinh tế, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM. Email: thanhcv@ueh.edu.vn, dùng cho giảng dạy và nghiên cứu.

² Về lý thuyết, một chính sách được gọi là nghịch chu kỳ khi phản ứng chính sách đi ngược lại với chiều hướng biến động của chu kỳ kinh tế. Ví dụ, khi rơi vào suy thoái, chính sách tiền tệ giúp kéo nền kinh tế quay trở lại bằng cách tăng cung tiền (M^S) hay giảm lãi suất (i) hay kết hợp cả hai được xem là nghịch chu kỳ; trong trường hợp kinh tế nóng lên, việc giảm cung tiền (M^S) hay tăng lãi suất (i) hay kết

động sản lượng. Nhưng nếu tăng lãi suất trong thời kỳ bùng phát và giảm lãi suất khi khủng hoảng, đi ngược xu hướng lãi suất ngang bằng, thì có thể làm tệ hơn tình trạng bất ổn tỷ giá hối đoái.”

Ocampo và cộng sự (2009)

Dưới dạng đại số, gọi i là lãi suất cho vay trong nước, i^* là lãi suất vay nước ngoài (chi phí tài trợ bên ngoài), ρ là phí bù rủi ro quốc gia, và \hat{e} là tỷ lệ mất giá nội tệ kỳ vọng (dấu mũ là ký hiệu tốc độ tăng trưởng $\hat{e} = (de/dt)/e$). Khi đó, việc kinh doanh hưởng chênh lệch lãi suất (hay còn gọi là “ngang bằng lãi suất”) được mô tả trong đoạn trích dẫn chính là phương trình $i = i^* + \rho + \hat{e}$. Chúng ta có thể hiểu công thức ngang bằng lãi suất này có nghĩa là suất sinh lợi trong nước ($ROR = i$) bằng với suất sinh lợi (kỳ vọng) bên ngoài ($ROR^* = i^* + \rho + \hat{e}$).

Kinh tế học đã chứng minh rằng lãi suất thực thấp và ổn định có thể hỗ trợ việc đầu tư vào năng lực sản xuất và tăng trưởng. Tuy nhiên, đối với các thị trường vốn mở cửa, chính sách tiền tệ phải đối mặt với thách thức to lớn đó là “*lãi suất trong nước ở mức sàn*” và hiện tượng “ *rơi vào hành vi thuận chu kỳ*”. Giải thích một chút về ý nghĩa của lập luận bên trên của Ocampo, nếu ngang bằng lãi suất xảy ra, có nghĩa là suất sinh lợi trong nước ($ROR = i$) bằng với suất sinh lợi bên ngoài ($ROR^* = i^* + \rho + \hat{e}$), dòng vốn sẽ ngưng di chuyển. Bất kỳ sự thay đổi nào làm lệch pha giữa ROR và ROR^* thì về nguyên tắc, dòng vốn sẽ di chuyển đến nơi có suất sinh lợi cao hơn.

Ngay cả khi ngang bằng lãi suất diễn ra, thì mặt bằng lãi suất ngang bằng này sẽ thấp khi kinh tế bùng phát (hay thuận lợi) vì lúc bấy giờ chi phí vay từ bên ngoài thấp, rủi ro quốc gia ít nên phí bù rủi ro giảm, đồng thời những yếu tố tạo ra sự mất giá nội tệ kỳ vọng cũng không cao. Ngược lại, tất cả ba yếu tố i^* , ρ và \hat{e} đều tăng khi nền kinh tế rơi vào suy giảm (hay khó khăn) kéo theo mặt bằng ngang bằng lãi suất tăng lên. Như vậy, có thể hiểu rằng, nếu chính sách tiền tệ là *thuận chu kỳ*, có nghĩa là tăng cung tiền và/hay giảm lãi suất khi nền kinh tế nóng lên (thuận lợi) sẽ thúc đẩy mức sản lượng vượt mức tiềm năng (hay giảm cung tiền và/hay tăng lãi suất khi nền kinh tế suy giảm (khó khăn) từ đó càng làm giảm sản lượng khi mà vốn dĩ nó đã suy thoái); nghĩa là càng làm trầm trọng thêm sự biến động của sản lượng. Mặc khác, một chính sách tiền tệ *ngịch chu kỳ*, tức khi kinh tế nóng lên (thuận lợi) thì giảm cung tiền và/hay tăng lãi suất (và khi kinh tế suy giảm (khó khăn) thì tăng cung tiền và/hay giảm lãi suất) để đẩy nền

hợp cả hai cũng là dạng chính sách nghịch chu kỳ. Nếu thực hiện ngược lại các cách làm trên là chính sách tiền tệ thuận chu kỳ.

kinh tế quay lại mức tiềm năng; cách làm này là đúng như lý thuyết dạy bảo, nhưng lại vi phạm ngang bằng lãi suất. Vì khi nền kinh tế nóng lên (thuận lợi), dòng vốn thuận chu kỳ có xu hướng đi vào gia tăng cộng thêm chính sách tăng lãi suất sẽ làm cho $ROR > ROR^*$, dòng vốn lại càng hấp dẫn vào nhiều hơn (hay khi nền kinh tế suy giảm (khó khăn) dòng vốn đi ra nhiều lại giảm lãi suất khiến cho $ROR < ROR^*$, dòng vốn tháo chạy nhanh hơn), nghĩa là làm trầm trọng thêm quan hệ cung và cầu ngoại tệ, từ đó gây ra những biến động của tỷ giá hối đoái trên thị trường ngoại hối.

Bản chất của vấn đề nằm ở các hoạt động tài chính hưởng chênh lệch giá. Hãy đóng vai trò là nhà đầu tư để so sánh chi phí vay trên thị trường trong nước và thị trường nước ngoài. Chi phí vốn của những khoản vay từ nước ngoài bao gồm lãi suất vay bằng ngoại tệ (như lãi suất LIBOR tính bằng USD ở thời điểm trước khủng hoảng 2008 thường vào khoảng 3%/năm) cộng với phí bù rủi ro thị trường trong nước (khoảng trung bình 2%) cộng với tỷ lệ mất giá nội tệ kỳ vọng (tùy vào tình thế của từng quốc gia). Đối với một nước thông thường, tổng ba thành phần này trước khủng hoảng 2008 xấp xỉ 8-10%, nhưng đến tháng 9/2008, mức này trở thành gần 20%, vì cả phí bù rủi ro và tỷ lệ mất giá kỳ vọng đều cao hơn rất nhiều. Mức chi phí vay này tương tự như một mức sàn đối với lãi suất bằng nội tệ, hay ta đang gọi là lãi suất “ngang bằng” mà chính sách tiền tệ trong nước phải đối mặt. Theo đó, một nước mà tình trạng cạnh tranh không hoàn hảo trong khu vực ngân hàng, cộng với quy định dự trữ bắt buộc cao đối với tiền gửi có thể cùng phát huy tác dụng làm tăng lãi suất cho vay cao hơn mức sàn này và gây sức ép đối với lãi suất tiền gửi. Tình hình sẽ càng căng thẳng hơn khi khủng hoảng xảy ra.

Vấn đề làm trầm trọng thêm sự phức tạp ở đây chính là phí bù rủi ro đối với các nước EMs và đang phát triển có xu hướng tăng lên trong suốt thời kỳ khủng hoảng; bên cạnh đó, dòng vốn “tháo chạy” và hiện tượng “dùng đột ngột” tạo ra tình trạng khan hiếm ngoại tệ khiến cho nội tệ bị mất giá và bị kỳ vọng mất giá nhiều hơn. Hệ quả là mức sàn của lãi suất trong nước có xu hướng tăng cao vào những lúc nền kinh tế rơi vào suy thoái (hay khó khăn). Ngược lại, khi kinh tế thuận lợi, tài trợ nước ngoài dồi dào, phí bù rủi ro có xu hướng giảm và khoản mất giá nội tệ thực tế cũng như kỳ vọng chỉ là vừa phải, hay thậm chí nội tệ còn lên giá vì nguồn cung ngoại tệ dồi dào. Vì thế, lãi suất “ngang bằng” có xu hướng giảm khi nền kinh tế bùng phát (hay thuận lợi). Những dao động thuận chu kỳ của lãi suất “ngang bằng” như thế này làm cho các hoạt động kinh tế biến động nhiều hơn theo chu kỳ kinh tế.

Nếu i và i^ thay đổi chủ yếu là do thay đổi chính sách tiền tệ trong và ngoài nước thì điều gì làm cho ρ và ϵ thay đổi?* Trong bài phân tích về tỷ giá hối đoái, chúng ta có thể thấy rằng có

nhiều yếu tố làm ảnh hưởng đến kỳ vọng nội tệ mất giá (\hat{e}^e) như chênh lệch lãi suất trong và ngoài nước, chênh lệch lạm phát trong và ngoài nước, ngang bằng sức mua bị bóp méo, cán cân vãng lai CA thâm hụt lớn và kéo dài, hệ thống tài chính yếu kém và nhiều nợ xấu, nợ công và nợ bằng ngoại tệ cao, hay thậm chí tình hình kinh tế suy giảm và chính trị bất ổn. Trong khi đó, phí bù rủi ro quốc gia (ρ) là do kiểm soát vốn, rủi ro vỡ nợ, thuế đầu tư xuyên biên giới, chi phí giao dịch, thông tin không hoàn hảo, khả năng kiểm soát vốn tương lai, thậm chí là rủi ro quốc hữu hóa.

Bối cảnh

Đầu tiên phải kể đến nước có tầm ảnh hưởng lớn đến chính sách tiền tệ toàn cầu – Hoa Kỳ, đã phải chấm dứt đà tăng lãi suất trở lại sau khi kinh tế có dấu hiệu hồi phục vào năm 2019. Đại dịch diễn ra buộc Hoa Kỳ và hầu hết các quốc gia trên thế giới đều phải thay đổi chính sách hiện hành với lựa chọn hạ lãi suất nhằm giải cứu và kích thích kinh tế các ngân hàng trung ương

Ở Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ suốt năm 2020. Những giải pháp cụ thể như giảm một loạt lãi suất điều hành (3 lần điều chỉnh với mức giảm tổng cộng 100-200 điểm tùy loại lãi suất); điều tiết cung tiền nhằm đảm bảo thanh khoản dồi dào trên toàn hệ thống với mức bơm ròng khoảng gần 300 nghìn tỷ đồng ra thị trường và duy trì tăng trưởng cung tiền quanh mức 13-14%.

Cuối tháng 12/2020, trong Hội nghị triển khai nhiệm vụ Ngân hàng năm 2021, Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc đã đánh giá cao việc điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước và toàn bộ hệ thống ngân hàng Việt Nam trong bối cảnh đất nước đối mặt với nhiều thách thức kinh tế và dịch đại dịch. Tuy vậy, dù đã tiến hành 3 lần giảm lãi suất điều hành trong năm 2020 - khoảng 1,5-2 điểm phần trăm – mức giảm sâu nhất trong khu vực³, nhưng mức giảm này vẫn bị cho là không như kỳ vọng.

Thêm vào đó, theo Tổng cục Thống kê cho biết Chỉ số giá tiêu dùng CPI bình quân 12 tháng năm 2020 chỉ là 3,23%, thấp hơn so với mục tiêu 4% mà Chính phủ đặt ra. Do vậy, tạo kỳ

³ Nguồn: <https://vneconomy.vn/thu-tuong-lai-suat-cho-vay-giam-chua-dap-ung-duoc-ky-vong-20201226162606795.htm>

vọng nhiều khả năng sẽ có thêm dư địa để tiếp tục giảm mặt bằng lãi suất trong thời gian tiếp theo.

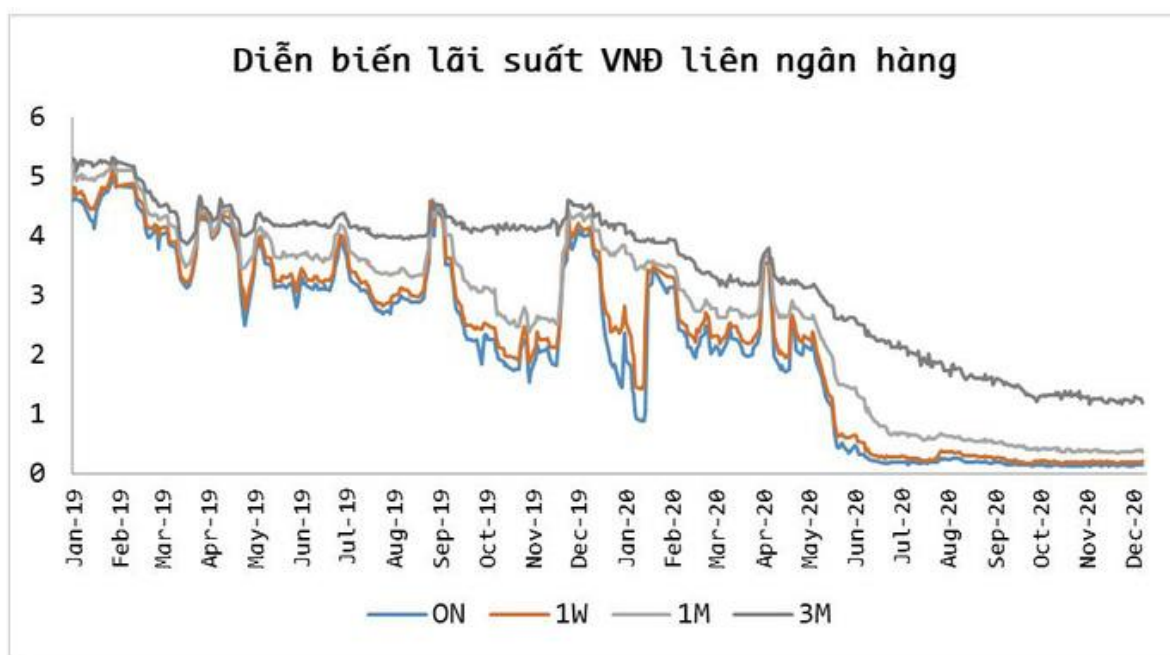
Bàn về mặt bằng lãi suất năm 2021

Quan điểm A: Dừng đà giảm, ổn định ở mức lãi suất thấp⁴

Xét trên bình diện chung, cả mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và các mức lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước trong năm 2020 đều trong xu hướng đi xuống.

Lãi suất liên ngân hàng cả 4 kỳ hạn đều có xu hướng giảm bền bỉ trong năm 2020. Sau 4 tháng đầu năm, lãi suất liên ngân hàng trung bình từ mức khoảng 5% giảm xuống xoay quanh mức 2,5-3,5%/năm, và sau đó đã nhanh chóng tiến về mức 0,2-0,3%/năm đối với kỳ hạn qua đêm (ON) và 1 tuần và duy trì quanh mức thấp kỷ lục này suốt thời gian còn lại của năm (Hình 1).

Hình 1

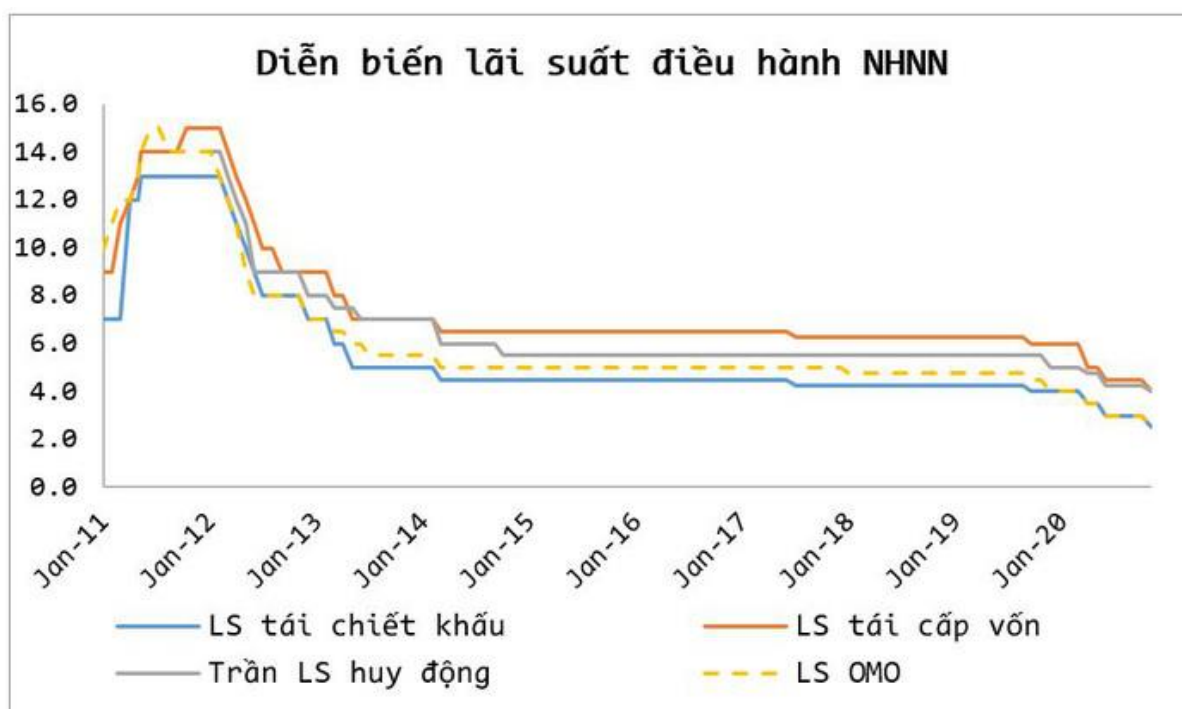


Nguồn: Reuters

⁴ Biên tập từ: <https://vneconomy.vn/muc-thap-ky-luc-cua-lai-suat-vnd-lien-ngan-hang-keo-dai-den-khi-nao-20210106124725008.htm>

Mặt bằng lãi suất cho vay bình quân trên thị trường cũng được kéo giảm đáng kể trong năm 2020 so với các năm trước đây (Hình 2). Thanh khoản VND trên thị trường cũng dồi dào hơn nếu xét trên cân đối huy động vốn và tín dụng. Ngoài ra, tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại hệ thống ngân hàng được quản lý theo hướng nhất quán hơn đã phần nào giúp giải quyết những tắc nghẽn trong dòng chảy VND và giảm thiểu những biến động mạnh của lãi suất trên thị trường liên ngân hàng.

Hình 2



Nguồn NHNN, Reuters

Lãi suất có đảo chiều hay tiếp tục giảm?

Suốt giai đoạn khá dài 2016-2020, thậm chí mở rộng ra trước đó, lãi suất điều hành được xem là khá ít biến động và đang trên đà giảm thấp ở năm 2020. Dù vậy, đã bắt đầu xuất hiện một số ý kiến trái chiều về xu hướng này.

Thứ nhất, trong bối cảnh đại dịch COVID-19, hầu hết các nền kinh tế rơi vào tăng trưởng âm hoặc tăng trưởng rất thấp thì kinh tế Việt Nam nổi lên như một điểm sáng hiếm hoi với tốc độ tăng trưởng cao 4,48% trong quý IV/2020 và 2,91% trong năm 2020. Kết quả này cho thấy triển vọng phục hồi khá mạnh mẽ và khả năng có thể đạt tốc độ tăng trưởng khoảng 6,5-7,0% trong năm 2021.

Thứ hai, tín dụng bất ngờ bứt phá vượt kỳ vọng trong các tháng cuối năm 2020 và có thể duy trì trong năm 2021, dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng khoảng 12-13%.

Thứ ba, ngày 16/1/2021, Hoa Kỳ gắn mác thao túng tiền tệ đối với Việt Nam và làm gia tăng rủi ro cho biến số tỷ giá hối đoái cũng như cách thức điều hành tỷ giá – biến số tỷ giá lại có ảnh hưởng đáng kể đến lãi suất của hệ thống.

Thứ tư, mặt bằng lãi suất giao dịch trên thị trường liên ngân hàng đã được kéo giảm rất sâu và cơ bản tạo đáy, thể hiện rất rõ ở các dải kỳ hạn ngắn (qua đêm và một tuần chẳng hạn).

Theo các chuyên gia, Việt Nam đang có được điều kiện thuận lợi để tạo lập một trạng thái mới cho lãi suất VND nói chung và lãi suất liên ngân hàng nói riêng ở mức thấp như hiện nay.

Từ góc độ vĩ mô, sự ổn định của lạm phát và tỷ giá được duy trì trong bối cảnh nhiều triển vọng tươi sáng của tăng trưởng kinh tế là những nhân tố cốt yếu góp phần bình ổn và giảm mặt bằng lãi suất. Năm năm qua, lạm phát ổn định ở mức cao và đều ở mức thấp hơn ngưỡng mục tiêu 4% và biên biến động tỷ giá giữa VND so USD trung bình khoảng 1%/năm.

Thành quả này tạo niềm tin vững chắc vào giá trị VND và Ngân hàng Nhà nước có tiền đề thực thi chính sách tiền tệ nói lỏng, kiên định theo đuổi mục tiêu kéo giảm mặt bằng lãi suất. Bối cảnh này ít khả năng thay đổi mạnh trong năm 2021 khi lạm phát bình quân kỳ vọng vào khoảng 3,5% và VND thậm chí còn có thể lên giá nhẹ so với USD. Bên cạnh đó, khả năng và hiệu quả truyền dẫn của chính sách tiền tệ vào nền kinh tế đã cải thiện rõ rệt trong những năm gần đây.

Sức khỏe của hệ thống ngân hàng đã cải thiện cùng quá trình tái cấu trúc các tổ chức tín dụng suốt 10 năm qua. Đến đầu năm 2021, phần lớn ngân hàng thương mại đã đáp ứng được cơ bản quy định về an toàn vốn tối thiểu theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN. Mặc dù vẫn còn tiếp tục cải thiện, nhìn chung khả năng chống chịu của hệ thống ngân hàng đã có một bước tiến vượt bậc.

Lãi suất VND từ đó cũng bớt biến động lệch pha theo cuộc chạy đua giữa các ngân hàng thương mại. Ngoài ra, dòng ngoại tệ chảy vào tích cực và tiền gửi của kho bạc nhà nước sẽ tiếp tục hỗ trợ cho thanh khoản VND trên thị trường.

Tóm lại, quan điểm này kỳ vọng lãi suất VND liên ngân hàng có thể ***tạm dừng đà giảm, hướng đến năm 2021 tương đối ổn định ở mức bằng thấp***. Sự đảo chiều sẽ chờ đợi thêm những tín hiệu dịch chuyển mạnh mẽ hơn với mức độ tích tụ lớn hơn từ bối cảnh vĩ mô trong nước và thế giới.

Quan điểm B: Lãi suất nhiều khả năng tăng nhẹ trở lại vào nửa cuối năm 2021⁵

Dù chính sách tiền tệ trong năm 2021 được dự báo sẽ duy trì trạng thái nới lỏng nhằm mục đích tiếp tục hỗ trợ doanh nghiệp vượt khó. Tuy nhiên, quan điểm này cho rằng ***mặt bằng lãi suất nhiều khả năng sẽ tăng trở lại trong nửa cuối năm***.

Lãi suất huy động thấp nhất 15 năm

Năm 2020, để đối phó với dịch bệnh và kích cầu tín dụng, Ngân hàng Nhà nước quyết định hạ lãi suất điều hành 3 lần liên tiếp với tổng mức giảm là 1,5 điểm phần trăm đối với lãi suất tái cấp vốn, cũng như hạ trần lãi suất huy động dưới 6 tháng từ 0,8 đến 1 điểm phần trăm.

Ngoài ra, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn cũng được nhà quản lý hoãn thực hiện thêm 1 năm để cho các ngân hàng không chịu áp lực cơ cấu lại nguồn vốn trong bối cảnh các ngân hàng thương mại phải hỗ trợ doanh nghiệp thông qua việc giảm lãi suất cho vay, giãn nợ và cơ cấu lại nợ.

Đồng thời, thông qua nghiệp vụ mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối, Ngân hàng Nhà nước đã bơm ra thị trường gần 350.000 tỷ đồng. Theo đó, thanh khoản hệ thống luôn ở trạng thái dồi dào.

Đây là ở phía nguồn cung. Còn ở đầu hấp thụ, do dịch bệnh khiến cầu tín dụng yếu đi rõ rệt do doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn, phải thu hẹp sản xuất kinh doanh.

⁵ Trích dẫn và biên tập từ: <https://vneconomy.vn/lai-suat-se-bien-dong-nhu-the-nao-trong-2021-20210112160828431.htm>

Như vậy, trong khi nguồn cung dồi dào nhưng nhu cầu tín dụng lại không tăng đã khiến mặt bằng lãi suất giảm đi rõ rệt. Trong đó, mặt bằng lãi suất huy động giảm 1,5-3 điểm phần trăm; lãi suất cho vay giảm nhẹ hơn khoảng 0,5-1 điểm phần trăm.

Sang năm 2021 - năm đầu tiên của kế hoạch 5 năm mới giai đoạn 2021 – 2025. Trong kế hoạch 5 năm tới, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng bình quân 6,5-7%.

Do vậy, có khả năng Chính phủ vẫn tiếp tục việc nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp và hộ gia đình gặp khó khăn kéo dài do đại dịch. Đồng nghĩa, Ngân hàng Nhà nước sẽ hạ lãi suất điều hành thêm 1 lần nữa trong nửa đầu năm 2021, khi áp lực chỉ số giá tiêu dùng (CPI) vẫn chưa đáng lo ngại. Theo báo cáo, CPI bình quân cả năm 2020 mới chỉ tăng 3,23% so với cùng kỳ 2019 và đạt mục tiêu Quốc hội đề ra là dưới 4%.

Hiện tại, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và lợi suất trái phiếu Chính phủ đã chạm đáy từ trước đến nay, trong khi lãi suất huy động cũng giảm xuống thấp nhất trong vòng 15 năm qua.

Nhiều khả năng chạm đáy rồi bật tăng

Mặt bằng lãi suất có thể sẽ chạm đáy vào nửa đầu năm 2021, khi Ngân hàng Nhà nước thực thi hạ lãi suất điều hành.

Cuộc khảo sát gần đây do chính Ngân hàng Nhà nước tiến hành cũng cho thấy, các tổ chức tín dụng nhận định mặt bằng lãi suất đã giảm rõ rệt trong năm 2020 và kỳ vọng tiếp tục giảm nhẹ trong quý 1/2021 với mức giảm bình quân là 0,05 đến 0,16 điểm phần trăm.

“Lãi suất huy động sẽ không tăng trong vài tháng đầu năm 2021 để ngân hàng tạo lực cho vay, hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi”, một vị lãnh đạo ngân hàng chia sẻ với VnEconomy.

Thực tế, quan sát nhanh biểu lãi suất tiết kiệm đầu năm 2021, nhiều ngân hàng tiếp tục duy trì hoặc giảm lãi suất huy động so với thời điểm cuối năm ngoái.

Tuy nhiên, **lãi suất được dự báo sẽ tăng nhẹ trở lại trong nửa cuối năm 2021** do nhiều nguyên nhân.

Thứ nhất là kênh bơm thanh khoản tiền đồng vào thị trường bị giới hạn do công cụ *mua ngoại tệ* bị hạn chế và có thể đẩy mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng.

Thứ hai là tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng cuối năm thường sẽ hồi phục nhanh.

Thứ ba là lộ trình siết tỷ lệ huy động ngắn cho vay trung và dài hạn có hiệu lực vào tháng 10/2021 sẽ đẩy mạnh mức độ cạnh tranh về tiền gửi và làm đảo chiều xu hướng lãi suất tiền gửi đang giảm.

Về phía nhà điều hành, phát biểu tại diễn đàn kịch bản kinh tế Việt Nam thường niên, ông Phạm Thanh Hà, Vụ trưởng Vụ Chính sách Tiền tệ cho biết, thời gian qua, Ngân hàng Nhà nước đã kiên định trong kiểm soát lạm phát nhưng vẫn cung ứng đủ vốn cho nền kinh tế, doanh nghiệp. Với thanh khoản dồi dào của hệ thống, Ngân hàng Nhà nước cố gắng ổn định mặt bằng lãi suất.

“Yếu tố ổn định vĩ mô là vấn đề ưu tiên của Chính phủ. Với bối cảnh này, năm 2021, Ngân hàng Nhà nước định hướng ổn định mặt bằng lãi suất, cung ứng đủ vốn cho nền kinh tế tăng trưởng”, ông Hà nhấn mạnh.

Câu hỏi thảo luận

Trong kinh tế học, tiền có ba loại giá: (1) lãi suất i ; (2) tỷ giá hối đoái E ; và (3) mức giá P . Cụ thể ý nghĩa của ba loại giá này được giải thích lần lượt như sau:

- Lãi suất i là giá của tiền theo thời gian.
- Tỷ giá hối đoái E là giá của một đồng tiền này theo đồng tiền khác.
- Mức giá P được hiểu là giá cả của hàng hóa và dịch vụ. Nếu nghịch đảo thành $1/P$ sẽ có ý nghĩa là giá trị của tiền.

Căn cứ vào công thức:

Phương trình và hiệu ứng Fisher: $i = r + \% \Delta P^{(e)}$

Điều kiện ngang bằng lãi suất: $i = i^* + \% \Delta E^{(e)} + \theta$

Hiện Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) đã tuyên bố duy trì lãi suất thấp tiệm cận zero đến năm 2023 và chấp nhận lạm phát mục tiêu cao hơn 2% nhằm hỗ trợ nền kinh tế trong và sau đại dịch COVID-19. Trong khi đó, Việt Nam cũng cố gắng giảm mặt bằng lãi suất hỗ trợ hoạt động kinh tế. Là một nhà chính sách, bạn được yêu cầu giải thích và tư vấn các vấn đề sau:

- a. Hãy lập luận về xu hướng thay đổi mặt bằng lãi suất ở Việt Nam trong tương lai.

- b. Liệu Việt Nam có đối diện với mức “sàn lãi suất” không? Giải thích.
- c. Kiểm chứng kết quả dự báo của bạn bằng xu hướng quan hệ của các biến số này trong quá khứ.
- d. Nếu là nhà tư vấn cho các doanh nghiệp về sự thay đổi của biến số lãi suất và xu hướng của nó, bạn sẽ nói gì?
- e. Nếu là nhà chính sách điều hành nền kinh tế vĩ mô Việt Nam, bạn sẽ nói gì?

Ghi chú:

Để phục vụ cho thảo luận/tranh luận, học viên có thể tìm thêm các thông tin hữu ích sau đây:

1. Lãi suất Hoa Kỳ
2. Xu hướng tỷ giá VND/USD: định giá cao/thấp?
3. Phí bù rủi ro quốc gia 2018-2021
4. Số liệu kinh tế vĩ mô Việt Nam (tăng trưởng, lạm phát, cán cân thương mại, bình ổn vĩ mô...)