

PHÁT TRIỂN THỂ CHẾ THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VIỆT NAM: THÀNH TỰU, HẠN CHẾ VÀ GIẢI PHÁP CHÍNH SÁCH

LÊ XUÂN SANG*

Thị trường tiền tệ (TTTT) là thị trường vốn ngắn hạn, là nơi mua và bán các giấy tờ có giá ngắn hạn (dưới một năm). Thị trường tiền tệ bao gồm thị trường nội tệ liên ngân hàng¹ và thị trường ngoại hối (trong đó có thị trường ngoại tệ liên ngân hàng), thị trường tín phiếu kho bạc, nghiệp vụ thị trường mở, và thị trường mua bán các giấy tờ có giá ngắn hạn khác. Thị trường tiền tệ là bộ phận cấu thành quan trọng trong thị trường tài chính vì đây là nơi hình thành nên mức lãi suất tham chiếu cho thị trường tài chính nói chung và các hoạt động đầu tư nói riêng. Đây cũng là nơi Ngân hàng Trung ương (NHTW) sử dụng các công cụ chính sách tác động để thực hiện chính sách tiền tệ.

Trong lịch sử phát triển của thị trường tài chính, thị trường tiền tệ hình thành và phát triển trước rồi sau đó mới đến thị trường vốn (bao gồm thị trường tín dụng ngân hàng và thị trường chứng khoán (bao gồm thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu)). Thị trường vốn phát triển dựa vào và phụ thuộc vào thị trường tiền tệ. Do đó, một thị trường tiền tệ phát triển là điều kiện cần thiết cho thị trường vốn phát triển.

Bài viết này phân tích những thành tựu và hạn chế của thể chế thị trường tiền tệ Việt Nam từ thập niên 1990 tới năm 2007, chủ yếu trên các phương diện khung pháp

lý, cơ chế và chính sách quản lý - điều hành tiền tệ và định chế quản lý tiền tệ (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam), qua đó, đề xuất một số giải pháp hoàn thiện thể chế thị trường tiền tệ trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế. Do nhiều nguyên nhân khác nhau, tác giả không phân tích sâu khía cạnh hiệu quả, cách thức và hạn chế trong điều hành chính sách tiền tệ của NHNN từ nửa cuối năm 2007 đến nay.

1. Thành tựu đạt được của thể chế thị trường tiền tệ

Từ khi TTTT được thành lập đến nay, thể chế thị trường này đã từng bước được hoàn thiện trên các phương diện chính dưới đây.

Thứ nhất, khung pháp luật thị trường tiền tệ và chính sách tiền tệ ngày càng hoàn thiện, mang tính thị trường và từng bước phù hợp với nguyên tắc hội nhập.

Từ khi có Pháp lệnh Ngân hàng (năm 1990) đến nay, khung pháp lý cho hoạt động của thị trường tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) và các định chế tài chính trên thị trường ngày càng được hoàn thiện. Đặc biệt, các văn bản pháp luật quan trọng

* Lê Xuân Sang, Tiến sỹ kinh tế, Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương.

như Luật Ngân hàng Nhà nước (năm 1997), Luật Sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật NHNN (năm 2003), Luật Các Tổ chức tín dụng (TCTD) (năm 1997), Luật Sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Các TCTD (năm 2004), Pháp lệnh Ngoại hối (Pháp lệnh số 28/2005/PL-UBTVQH11), Pháp lệnh Thương phiếu (năm 1999), Luật Các công cụ chuyển nhượng (số 49/2005/QH11) (năm 2005),... và các văn bản dưới luật hướng dẫn thực thi đã tạo khung pháp lý quan trọng cho sự vận hành và phát triển từng bước cho thị trường tiền tệ (và cả thị trường tín dụng ngân hàng) theo các nguyên tắc thị trường và hội nhập kinh tế quốc tế.

Đáng lưu ý là Chiến lược Phát triển Ngành ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt (theo quyết định số 112/2006/QĐ-TTg ban hành ngày 24/5/2006), tạo cơ sở định hướng phát triển chủ chốt cho hai thị trường này và NHNN trong vòng 15 năm tới. Đặc biệt, gần đây Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt Đề án Nâng cao tính chuyển đổi của đồng tiền Việt Nam (Quyết định số 98/2007/QĐ-TTg ban hành ngày 4/7/2007), thực hiện tự do hóa hoàn toàn giao dịch vãng lai và tạo điều kiện khắc phục tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế. Sự cải thiện từng bước của khung pháp lý TTTT là cơ sở để việc điều hành chính sách tiền tệ (CS TT) của NHNN ngày càng mang tính thị trường và dần tương thích với các nguyên tắc hội nhập, các chuẩn mực và thông lệ quốc tế.

Khung khổ chính sách tiền tệ và các công cụ chính sách tiền tệ ngày càng trở nên rõ ràng và từng bước được hoàn thiện, phù hợp với điều kiện cụ thể của thị trường. Việc điều hành chính sách tiền tệ đã được NHNN chuyển dần từ sử dụng các công cụ chính sách trực tiếp (như lãi suất và tỷ giá) sang các công cụ gián tiếp (như nghiệp vụ thị trường mở (năm 2000), tái chiết khấu và dự trữ bắt buộc) một cách tương đối linh hoạt theo tín hiệu thị trường. Trong thời gian qua, về cơ bản, NHNN đã thực hiện tương đối tốt các yêu cầu ổn định tỷ giá, cải thiện cán cân thanh toán quốc tế, kiểm soát được

sự gia tăng khối lượng tín dụng đối với nền kinh tế, góp phần đáng kể trong kiểm soát lạm phát, nhất là trước năm 2007, ổn định sức mua của đồng tiền và góp phần vào tăng trưởng kinh tế và giảm đói nghèo.

Chính sách lãi suất đã có nhiều bước chuyển biến tích cực. Bước quan trọng đầu tiên là NHNNVN thực hiện chính sách lãi suất thực dương (từ 1989). Sau đó, lãi suất đã từng bước được tự do hoá, từ xoá bỏ chế độ trần lãi suất (2/8/2000) đến xoá bỏ lãi suất cơ bản (6/2001) và thực hiện lãi suất thả nổi (6/2002). Từ tháng 6/2001 lãi suất cho vay bằng ngoại tệ² đã được tự do hoá; một năm sau lãi suất đối với VND cũng được tự do hoá trên cơ sở thả nổi. Nhìn chung, chính sách lãi suất ngày càng được điều chỉnh khá gắn kết với diễn biến tiền tệ trong và ngoài nước.

Chính sách tỷ giá cũng ngày càng mang tính thị trường hơn. Công tác xác định mục tiêu tỷ giá và điều hành tỷ giá của NHNN ngày càng tiến bộ, tương đối sát với thực tế cung, cầu ngoại tệ trên thị trường và thoả mãn các mục tiêu kinh tế vĩ mô khác. Chính sách tỷ giá nhìn chung hướng tới mục tiêu là tạo dựng lòng tin của dân chúng với đồng tiền, ổn định lạm phát, kích thích xuất khẩu, kiểm soát nhập khẩu, cải thiện cán cân thanh toán và góp phần tăng dự trữ ngoại tệ, cân đối quan hệ lãi suất và tỷ giá. Chế độ tỷ giá hối đoái gắn định có điều chỉnh với biên độ dao động ngày càng tăng (trong những năm gần đây), tuy theo bối cảnh kinh tế trong và ngoài nước, đã được ấn định dựa trên mức lạm phát, lãi suất (trong và ngoài nước), tỷ giá trên thị trường tự do và tình trạng của cán cân thanh toán quốc tế.

Các quy định về dự trữ bắt buộc và tái chiết khấu đã dần được đổi mới. Từ năm 1995, một số quy định đối với dự trữ bắt buộc đã bắt đầu được đổi mới như tiền gửi dự trữ bắt buộc và tiền gửi thanh toán được thống nhất vào một tài khoản,... Công cụ dự trữ bắt buộc được áp dụng cho từng loại tiền gửi khác nhau và được điều chỉnh phù hợp với diễn biến tiền tệ, lãi suất trong và ngoài nước đối với từng tổ chức tín dụng trong

từng thời kỳ, và với mục đích chính sách khác nhau (chẳng hạn, chính sách kích cầu). Nghiệp vụ tái chiết khấu các giấy tờ có giá thường được thực hiện nhằm cung ứng vốn khả dụng cho các TCTD.

Nghiệp vụ thị trường mở được sử dụng như là công cụ chính để thực hiện chính sách tiền tệ là một bước tiến rất căn bản trong việc chuyển từ điều hành trực tiếp sang điều hành gián tiếp chính sách tiền tệ của NHNN Việt Nam. Trong những thời điểm khan hiếm vốn khả dụng VND, đặc biệt vào dịp Tết, công cụ nghiệp vụ thị trường mở đã phát huy vai trò tương đối quan trọng trong việc hỗ trợ vốn khả dụng cho các TCTD, qua đó đảm bảo ổn định thị trường tiền tệ, đạt mục tiêu chính sách tiền tệ.

Thứ hai, các thị trường cấu thành hoạt động giao dịch trên ngày càng mở rộng về quy mô và loại hình hàng hoá giao dịch

Những thay đổi tích cực trong khung pháp luật và chính sách phát triển TTTT đã góp phần quan trọng đối với sự phát triển của TTTT trên rất nhiều phương diện.

Nhìn chung, TTTT đã có tương đối đầy đủ các thị trường cấu thành và các loại hàng hoá trên thị trường. Trước hết, hoạt động của thị trường nội tệ liên ngân hàng ngày càng trở nên linh hoạt và tự do hơn. Các thành viên trực tiếp thực hiện giao dịch trực tiếp với nhau vào tất cả các ngày làm việc trong tuần mà không phải thông qua NHNN và qua trung tâm giao dịch. Tuy vậy, khả năng kiểm soát của NHNN về lãi suất, khối lượng giao dịch vẫn còn bị hạn chế mặc dù các NHTM được yêu cầu phải báo cáo về các giao dịch.

Thị trường ngoại hối nói chung và thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (TTNgTLNH) nói riêng ngày càng phát triển và thể hiện vai trò cầu nối cung - cầu về ngoại tệ giữa các tổ chức tín dụng kinh doanh ngoại tệ, trong đó NHNN là người điều hành thị trường và là người mua bán cuối cùng để can thiệp thị trường khi cần thiết. Điều đáng nói là TTNgTLNH có vai trò đáng kể đối với việc điều hành tỷ giá, góp phần làm cho tỷ giá phản ánh chính xác hơn giá trị thực của

VND. Ngoài ra, việc tỷ lệ kết hối đã giảm từ 80% năm 1998 xuống còn 30% năm 2001 và gần đây chỉ còn 0%, hoạt động của thị trường ngoại hối giữa tổ chức tín dụng và khách hàng và thị trường ngoại tệ liên ngân hàng đã có liên hệ chặt chẽ với nhau hơn.

Thị trường tín phiếu kho bạc nhà nước (bắt đầu hoạt động từ năm 1995) đã là kênh huy động vốn với chi phí thấp cho ngân sách nhà nước. Đặc biệt, từ tháng 7 năm 2000 thị trường tín phiếu kho bạc, cùng với tín phiếu NHNN, đã trở thành nguồn cung cấp hàng hoá chủ yếu cho nghiệp vụ thị trường mở.

Nhìn chung, hoạt động của các thị trường trên ngày càng sôi động, với sự tăng nhanh mức doanh số, tần suất giao dịch trên thị trường và số lượng thành viên tham gia thị trường (chẳng hạn, thành viên trên TTNgTLNH đã tăng từ 23 lên 59 thành viên) và chủng loại hàng hoá trên thị trường cũng đang dần được đa dạng hoá. Các công cụ như giao ngay (spot), giao sau (forward), hoán đổi (SWAP), quyền chọn (option), vay thấu chi, vay qua đêm và thanh toán bù trừ điện tử được đưa vào áp dụng và sử dụng ngày càng linh hoạt hơn, đáp ứng tốt hơn nhu cầu kinh doanh, tối đa hoá lợi nhuận cũng như phòng tránh rủi ro cho các lực lượng thị trường.

Ngoài ra, hệ thống cơ sở hạ tầng về kỹ thuật, công nghệ ngân hàng nhất là hệ thống thanh toán và giao dịch, kể cả các công cụ tài chính được hiện đại hoá và đa dạng hoá, đáp ứng nhu cầu của các thành viên thị trường.

2. Hạn chế của thể chế thị trường tiền tệ

Tuy đã đạt nhiều thành tựu trong thời gian tương đối ngắn, TTTT vẫn còn rất nhiều yếu kém và hạn chế, thể hiện qua những yếu kém nội tại của thị trường, hạn chế trong tính độc lập trong hoạch định và điều hành CSTT của NHNN và những bất cập trong phối kết hợp trong hoạch định và thực thi CSTT giữa NHNN và các tổ chức có liên quan.

Thứ nhất, TTTT vẫn còn nhiều yếu kém nội tại

Nhìn chung, mặc dầu đã có tương đối đầy đủ các thị trường cấu thành song TTTT còn kém phát triển, được thể hiện ở việc quy mô giao dịch trên thị trường còn nhỏ, các công cụ tài chính chưa thực sự đa dạng về chủng loại và thời hạn và hạn chế về thành phần thành viên tham gia thị trường (chủ yếu là các tổ chức tín dụng có quy mô vốn lớn, nhất là các ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN). Đến nay, một số công cụ phái sinh (như hợp đồng tương lai) vẫn chưa đạt hiệu quả mong muốn.

Các yếu kém trong thị trường mở có thể thấy là: (i) quy mô của thị trường còn nhỏ (cả về doanh số và loại hàng hoá) và điều này hạn chế rất nhiều mức độ tác động của nghiệp vụ lên các mục tiêu tiền tệ; (ii) phạm vi tác động tới các thành viên của thị trường còn chưa lớn (chỉ giới hạn trong một số thành viên tham gia thường xuyên); (iii) mối liên hệ giữa nghiệp vụ thị trường mở, thị trường nội tệ liên ngân hàng, ngoại tệ liên ngân hàng, thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc chưa rõ nét, do vậy tác động điều tiết tiền tệ của công cụ còn khiêm tốn.

Vai trò của công cụ tái chiết khấu vẫn còn hạn chế. Hoạt động tái chiết khấu gần như chỉ thực hiện đối với các NHTMNN, còn các NHTMCP thường không đáp ứng được các điều kiện tái chiết khấu. Tác động của lãi suất tái chiết khấu lên lãi suất của thị trường nội tệ liên ngân hàng, lãi suất thị trường không cao. Thương phiếu ít được sử dụng do cho đến nay khung pháp lý về công cụ này rất chậm được hoàn tất và chưa mang lại hiệu quả mong muốn. Tín phiếu kho bạc nhà nước và tín phiếu NHNN chưa thực sự đa dạng, được các NHTM sử dụng để giao dịch với NHNN chứ không được trao đổi giữa các tổ chức tín dụng.

Đáng lưu ý là, mối liên kết, tác động qua lại giữa các thị trường cấu thành của thị trường tiền tệ còn yếu. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng chưa phản ánh chính xác quan hệ cung cầu, xu hướng vận động của lãi suất thị trường và ít nhạy cảm trước

những thay đổi trong chính sách của NHNN³. Thị trường tiền tệ chưa hình thành được lãi suất tham chiếu để theo đó các lực lượng thị trường điều chỉnh mức lãi suất và ra các quyết định đầu tư thích hợp. Các công cụ gián tiếp của chính sách tiền tệ tuy đã được sử dụng nhưng chưa phát huy hiệu lực như mong muốn.

Các yếu kém nội tại này ngoài do tính non trẻ và trình độ phát triển thấp của các thị trường cấu thành của TTTT còn do một số nguyên nhân dưới đây.

(i) Do lịch sử để lại, các ngân hàng thương mại nhà nước (NHTMNN) vẫn nắm giữ vai trò độc quyền (không phải thông qua việc nâng cao năng lực cạnh tranh mà có) và chiếm giữ lượng vốn rất lớn trong tổng tài sản hệ thống ngân hàng. Các ngân hàng này hầu như luôn sẵn vốn nên nhu cầu tham gia thị trường nội tệ liên ngân hàng không cao. Ngoài ra, do các ngân hàng trong nước mới hoạt động không lâu theo cơ chế thị trường (so với nhiều nước trên thế giới), nên bản thân các NHTMNN nhiều khi có số dư về vốn khả dụng tạm thời tương đối lớn, chưa quen với việc tối đa hoá hiệu quả sử dụng vốn bằng cách tham gia cho vay trên thị trường liên ngân hàng.

Trong khi đó, một số NHTM có qui mô nhỏ (đặc biệt là NHTMCP nông thôn) thường tự cân đối nguồn vốn, ít rơi vào tình trạng thiếu hụt thanh toán để phải tham gia thị trường nội tệ liên ngân hàng. Hơn nữa, các nghiệp vụ tiền tiến như thấu chi (việc khách hàng được chi vượt số dư có trên tài khoản thanh toán của mình) và vay qua đêm của NHNN cũng chỉ mới được ban hành gần đây (từ 10/2002) và ít ngân hàng thực hiện.

(ii) Rủi ro thanh khoản của cả hệ thống còn lớn và khó lường trước, đặc biệt trong điều kiện khả năng thực hiện các nghiệp vụ thị trường mở, tái chiết khấu và cho vay tái cấp vốn của NHNN còn hạn chế. Điều này khuyến khích các NHTM duy trì một tỷ lệ dự trữ cao để tránh rủi ro (cho dù như vậy là không hiệu quả) và ít tham gia các nghiệp vụ thị trường,

(iii) Trong thời gian dài, qui định chỉ cho phép giấy tờ có giá ngắn hạn được giao dịch

trên thị trường tiền tệ đã hạn chế số lượng hàng hóa giao dịch⁴. Theo thông lệ quốc tế, các giấy tờ có giá giao dịch trên thị trường tiền tệ không bị giới hạn về thời gian phát hành.

(iv) Mặc dù đã có tương đối đầy đủ các bộ phận cấu thành, tuy nhiên, mối tương tác qua lại giữa chúng cũng như ngay trong nội tại từng thị trường còn bị hạn chế bởi nhiều yếu tố (chẳng hạn, năng lực tài chính, quy mô và mục tiêu hoạt động của các định chế tài chính). Điều này đã gây sai lệch các chỉ báo thị trường (giá cả, cung - cầu) và tạo ra sự ách tắc, kết gán kém giữa các thị trường cấu thành, nhất là giữa thị trường nội tệ và ngoại tệ; đặc biệt, có ảnh hưởng tiêu cực tới hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ và thực thi các mục tiêu tiền tệ của NHNN.

Thứ hai, nhận thức, quan điểm về mục tiêu và công tác điều hành chính sách tiền tệ hiện nay vẫn chưa đồng đều giữa các nhà hoạch định chính sách và chậm được đổi mới so với nhu cầu thực tiễn. Các mục tiêu của CSTT, theo Luật NHNN (1997), được đặt ra là quá rộng⁵, thay vì nên rõ ràng (chẳng hạn, ổn định giá cả và tăng trưởng kinh tế), tách bạch (giữa mục tiêu kinh tế, chính trị và xã hội), có tính hiệu quả và khả thi cao hơn. Việc đặt ra quá nhiều mục tiêu đối với CSTT cũng gây khó khăn trong việc phân tích, đánh giá hiệu quả CSTT, và do đó, cản trở việc định hướng hoàn thiện CSTT.

Vai trò và tầm quan trọng của mục tiêu ổn định giá cả trong tương quan đối với ổn định đồng tiền, đối với tăng trưởng kinh tế, nâng cao thu nhập,... vẫn chưa được nhận thức đầy đủ; việc ổn định giá cả vẫn chưa chính thức được xác định là mục tiêu dài hạn, cuối cùng của CSTT. Chính vì vậy, trên thực tế, mục tiêu kiểm soát lạm phát đã bị đặt xuống thứ yếu, mục tiêu tăng trưởng được đặt lên hàng đầu. Bên cạnh đó, các mục tiêu trung gian thích hợp cho CSTT trong từng thời kỳ phát triển cũng hầu như chưa được xác định rõ. Việc xác định mục tiêu CSTT chủ yếu vẫn dựa trên kinh nghiệm và kết quả trong quá khứ, chưa được mô hình và định lượng hóa. Ngoài ra, đến nay cũng chưa được xác định rõ ràng cơ chế truyền

dẫn CSTT nhằm định hướng tác động của CSTT đến các điều kiện tiền tệ và thông qua các kênh (tiền tệ, tỷ giá, tín dụng, tài sản) để tác động lên các cấu thành của tổng cầu, qua đó tác động lên tăng trưởng kinh tế và ổn định dài hạn của giá cả. Chính vì vậy, việc chuyển từ cơ chế kiểm soát tiền tệ trực tiếp sang gián tiếp, trong đó chọn lãi suất ngắn hạn trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng làm mục tiêu hoạt động vẫn chậm được thực hiện, với hiệu quả truyền tải CSTT từ TTTT còn hạn chế.

Thứ ba, NHNN chưa có đủ tính độc lập trong hoạch định, điều hành CSTT và vẫn còn hạn chế trong năng lực điều hành, tổ chức thị trường tiền tệ.

NHNN chưa thực sự là cơ quan hoạch định CSTT độc lập, về cơ bản, là cơ quan thực thi CSTT. Ngoài việc nhận thức chưa đầy đủ và thống nhất về mục tiêu của CSTT, với những quy định hiện hành về mục tiêu của chính sách tiền tệ và vị trí của mình, tính độc lập, hiệu quả và hiệu lực điều hành CSTT của NHNN cho đến nay vẫn còn bị cản trở bởi các nhân tố như: (i) còn phụ thuộc, bị chi phối bởi nhiều chính sách khác của Chính phủ như chính sách tài khóa, với mục tiêu chủ đạo là tăng trưởng kinh tế cao. Trong một số trường hợp, NHNN còn đóng vai trò là cơ quan tài chính thứ hai của Chính phủ sau Bộ Tài chính (chẳng hạn, trong việc tài trợ cho các dự án lớn); và (ii) còn có khá nhiều các cơ quan, tổ chức tham gia chỉ đạo và giám sát việc xây dựng, thực thi CSTT của NHNN⁶.

Năng lực điều hành, thực thi CSTT của NHNN trong một số trường hợp chưa theo kịp yêu cầu thực tiễn. Cơ chế điều hành tiền tệ hiện nay của NHNN vẫn cơ bản dựa trên hoạt động điều tiết khối lượng tiền tệ với hạn mức cung ứng tiền tệ do Chính phủ phê duyệt nhằm hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng kinh tế và lạm phát do quốc hội đề ra. Chính vì vậy, cơ chế điều hành các công cụ chính sách tiền tệ lên các biến mục tiêu (như tiền cơ sở, tổng phương tiện thanh toán và GDP) còn hạn chế. Đến nay, NHNN vẫn chưa xác lập một cách chính thức cơ chế truyền tải tác

động của CSTT để phục vụ cho công tác kiểm soát, điều hành tiền tệ.

Một nguyên nhân của tình trạng trên là, trên thực tế, NHNN mới chỉ bắt đầu chuyển sang thực hiện một số công cụ điều hành gián tiếp, chưa có nhiều kinh nghiệm. Đội ngũ cán bộ thực hiện đang trong quá trình vừa học vừa làm. Hiểu biết chung của cộng đồng tài chính về các nghiệp vụ cũng như cách thức tham gia rất khác nhau, chưa đồng đều và chưa sâu. Việc xây dựng các công cụ CSTT, nhất là các công cụ gián tiếp vẫn đang quá trình hoàn thiện.

Hơn nữa, hệ thống thông tin và các dữ liệu kinh tế vĩ mô sử dụng trong công tác xây dựng, thực thi và dự báo CSTT vẫn chưa đầy đủ, cập nhật kịp thời. Điều này có ảnh hưởng đến hiệu quả và hiệu lực hoạt động định hướng, can thiệp của NHNN. Thêm vào đó, công tác thống kê và xử lý thị trường vẫn còn thiếu đồng bộ, khiến việc dự báo các chỉ tiêu khác kém chính xác. Bên cạnh đó, các điều kiện về cơ sở vật chất và điều kiện kỹ thuật không đáp ứng được yêu cầu đã hạn chế rất nhiều khả năng tổng hợp, cập nhật thông tin, dự báo diễn biến thị trường, vốn khả dụng, trình độ quản trị kinh doanh, rủi ro, khả năng quản lý vốn khả dụng ngắn hạn của NHNN.

Tuy nhiên, tình trạng đô la hóa khá cao trong nền kinh tế (nhất là trong vài ba năm trước đây) cũng là tác nhân quan trọng khác có tác động tiêu cực đến hiệu quả của công tác hoạch định và điều hành CSTT, làm cho mối quan hệ giữa tổng phương tiện thanh toán với giá cả, sản lượng đôi khi không tuân theo các quy luật vốn có, làm giảm tác dụng của mục tiêu trung gian đã được xác định.

Thứ tư, giữa NHNN và các cơ quan quản lý nhà nước hữu quan vẫn còn thiếu sự phối kết hợp hữu hiệu.

Do hạn chế trong phối hợp giữa các cơ quan hữu quan và do các công cụ tiền tệ chưa thật hoàn thiện, nên việc kiểm soát cung tiền tệ chưa được kịp thời và các can thiệp thị trường trong một số trường hợp

chưa đủ mạnh. Sự điều hành của Chính phủ đối với các cơ quan quản lý nhà nước hữu quan trong chính sách tài chính và tiền tệ đôi khi không được thống nhất và thiếu kịp thời vì thế chưa tạo được tính liên ngành của các hoạt động tài chính tiền tệ. Giữa NHNN, Ủy ban Chứng khoán nhà nước (UBCK), Bộ Tài chính và Bộ Kế hoạch và Đầu tư đôi khi chưa có sự phối hợp hiệu quả trong điều hành chính sách tài chính, tiền tệ và chưa thống nhất quan điểm chỉ đạo, phát triển TTTC⁷.

Để thực thi chính sách tiền tệ có hiệu quả, NHNN phải có khả năng kiểm soát được mức cung tiền trong toàn bộ nền kinh tế. Thực tế một số hoạt động tiền tệ, tín dụng của các tổ chức *không phải là tổ chức tín dụng* (tuy được phép) đã gây khó khăn nhất định cho NHNN trong kiểm soát cung tiền tệ nói riêng và điều hành CSTT nói chung. Đó là:

Một là, KBNN còn gửi tiền tại các NHTM. Số tiền này có ảnh hưởng nhất định tới cung tiền tệ, cung cầu vốn và lãi suất trên thị trường mà NHNN khó kiểm soát và dự báo trước được⁸. Trong khi đó, sự phối kết hợp giữa NHNN và Bộ Tài chính vẫn còn hạn chế. NHNN hầu như không nắm bắt được kế hoạch thu và giải ngân diễn ra trên tài khoản Kho bạc Nhà nước tại hệ thống ngân hàng (kể cả những khoản thu chi lớn). Chính vì vậy, việc điều hành CSTT rất bị động bởi tác động của luồng tiền của khu vực Chính phủ đối với tiền cơ sở và tổng phương tiện thanh toán.

Hai là, tín dụng của KBNN, Quỹ Hỗ trợ phát triển (nay được đổi thành Ngân hàng Phát triển Việt Nam) là một trong những nhân tố tiền tệ có tác động tới tổng cầu tiền tệ và mức lạm phát. Tuy nhiên, trong thời gian dài, khoản mục này chưa được NHNNVN thống kê, cập nhật thường xuyên để lên bảng cân đối tiền tệ (và trong thống kê tổng phương tiện thanh toán) cho phù hợp với mức tăng trưởng kinh tế và lạm phát.

Ba là, thông tin giữa các bộ ngành cũng còn nhiều bất cập. Mặc dù trong chức năng

nhiệm vụ của các Bộ, ngành, Chính phủ đã quy định trách nhiệm phối hợp giữa các bộ, ngành, nhưng trên thực tế chưa có văn bản pháp quy nào điều chỉnh riêng về việc cung cấp thông tin⁹. Điều này có tác động bất lợi không những đến sự phát triển thị trường tiền tệ mà còn đối với việc ra các quyết định quản lý vĩ mô thích hợp.

3. Các giải pháp hoàn thiện thể chế thị trường tiền tệ

Với những yếu kém và hạn chế được phân tích như trên, cần có một hệ thống các giải pháp đồng bộ, cùng với một số giải pháp được đề xuất trong Chiến lược Phát triển Ngành ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020 để tạo một xung lực tổng hợp thúc đẩy TTTT phát triển bền vững và lành mạnh. Đó là:

3.1. Hoàn thiện hệ thống pháp luật, cơ chế, chính sách tiền tệ và hoạt động ngân hàng trong bối cảnh mới

- Nghiên cứu xây dựng Luật NHNN, Luật Các Tổ chức tín dụng (mới) và hệ thống văn bản hướng dẫn triển khai hai luật này và chỉnh sửa các văn bản pháp quy khác có liên quan nhằm tạo tính đồng bộ, hoàn chỉnh và nhất quán của hệ thống pháp luật về tiền tệ và hoạt động ngân hàng; nghiên cứu nâng cao hiệu quả hoạt động của các công cụ tiền tệ, nhất là các công cụ phái sinh và thương phiếu;

- Tiến hành rà soát, bổ sung, điều chỉnh khung pháp lý, cơ chế, chính sách tiền tệ và các văn bản pháp quy liên quan theo hướng phù hợp với lộ trình thực hiện các cam kết quốc tế trong mở cửa lĩnh vực tiền tệ, dịch vụ ngân hàng, đặc biệt là các cam kết trong Hiệp định Thương mại song phương Việt Nam - Hoa Kỳ và WTO. Hoàn thiện khung pháp lý về ngoại hối nhằm thúc đẩy thị trường ngoại hối phát triển, các TCTD mở rộng hoạt động ngoại hối và các lực lượng thị trường được tiếp cận một cách thuận lợi các nguồn ngoại hối;

3.2. Định hướng đổi mới điều hành chính sách tiền tệ

- Xác định rõ mục tiêu lâu dài, cuối cùng của CSTT là nhằm ổn định giá cả, kiểm soát lạm phát, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trước mắt, tiếp tục điều hành CSTT dựa trên cơ sở điều tiết khối lượng tiền, đồng thời xây dựng các điều kiện cần thiết để chuyển dần sang thực hiện điều hành CSTT trên cơ sở điều tiết lãi suất;

- Tăng cường sự liên kết hoạt động và quản lý, điều hành giữa các thị trường tiền tệ cấu thành; giữa thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán. Hạn chế can thiệp hành chính vào hoạt động của thị trường tiền tệ;

- Tiếp tục hoàn thiện các chính sách, qui định về tổ chức, hoạt động và quản lý, điều hành TTTT theo hướng tiếp tục mở rộng quyền tiếp cận thị trường và khả năng phát hành các công cụ tài chính có mức độ rủi ro thấp, trong đó khuyến khích một số NHTM lớn có đủ điều kiện và năng lực trở thành thành viên chính, có vai trò kiến tạo trên các thị trường tiền tệ, đặc biệt là trong phát triển thị trường tiền tệ phái sinh; và

- Điều hành chính sách tiền tệ, lãi suất và tỷ giá hối đoái theo cơ chế thị trường thông qua sử dụng một cách linh hoạt, có hiệu quả các công cụ CSTT gián tiếp, phù hợp thông lệ quốc tế và điều kiện thực tiễn Việt Nam. Tăng cường sự phối hợp đồng bộ hữu hiệu giữa các công cụ của CSTT và giữa việc điều hành CSTT với các chính sách kinh tế vĩ mô khác. Công tác điều hành CSTT cần tuân thủ nguyên tắc thận trọng, linh hoạt và hiệu quả, dựa trên nền tảng các công cụ CSTT hiện đại và công nghệ tiên tiến.

3.3. Tiếp tục phát triển các thị trường tiền tệ

- Trong dài hạn (đến 2020), các định hướng quan trọng ở tầm vĩ mô là tiếp tục phát triển thị trường tiền tệ đồng bộ, lành mạnh và mang tính cạnh tranh cao nhằm

tạo cơ sở quan trọng cho hoạch định và điều hành CSTT, huy động và phân bổ có hiệu quả các nguồn lực tài chính, giảm thiểu rủi ro mang tính hệ thống, nhất là cho các TCTD;

- Tiếp tục củng cố, phát triển các thị trường liên ngân hàng với cơ chế hoạt động thông thoáng, đặc biệt tăng cường vai trò của NHNN trong giám sát, điều hành hoạt động các thị trường này. Phát triển và hoàn thiện các thị trường đấu thầu trái phiếu, tín phiếu kho bạc và thị trường mở;

- Tăng số lượng và đa dạng hoá chủng loại chứng khoán có độ an toàn và tính thanh khoản cao được phép giao dịch trên thị trường mở. Tiếp tục đa dạng hóa đối tượng tham gia thị trường, các công cụ và phương thức giao dịch trên thị trường tiền tệ, công cụ phòng ngừa rủi ro, nhất là các sản phẩm phái sinh;

- Ứng dụng rộng rãi công nghệ thông tin, đẩy nhanh ứng dụng các hình thức thanh toán không dùng tiền mặt và thanh toán qua hệ thống ngân hàng;

- Tăng cường khả năng và mức độ bao quát của NHNN trong việc quản lý, giám sát các giao dịch ngoại hối trong nước và quốc tế. Thực hiện có hiệu quả tính chuyển đổi của đồng VND, tự do hoá các giao dịch vãng lai theo Quyết định số 98/2007/QĐ-TTg. Nâng cao trách nhiệm và khả năng của các NHTM trong việc đáp ứng nhu cầu về ngoại tệ, đồng thời nới lỏng hạn chế và tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức, cá nhân tiếp cận thị trường ngoại hối;

- Xây dựng dự trữ ngoại hối nhà nước phù hợp với thông lệ quốc tế nhằm đáp ứng nhu cầu phục vụ nợ, điều tiết tỷ giá và các nhu cầu khác. Thực hiện quản lý tập trung dự trữ ngoại hối nhà nước tại NHNN;

- Tiếp tục thực hiện có hiệu quả cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt, dựa trên các cơ chế thị trường và theo hướng gắn với một rổ các đồng

tiền của các đối tác thương mại, đầu tư quan trọng của Việt Nam theo một cơ cấu thích hợp. Nới lỏng biên độ tỷ giá chính thức trên cơ sở tình trạng cán cân vãng lai, điều kiện kinh tế vĩ mô và mức độ hội nhập kinh tế và tự do hóa tài chính; tiến tới sử dụng các công cụ gián tiếp để điều hành tỷ giá hối đoái;

- Phát triển mạnh thị trường ngoại hối và các thị trường tiền tệ phái sinh theo các thông lệ quốc tế. NHNN chỉ can thiệp thị trường và đáp ứng nhu cầu ngoại tệ thiết yếu của đất nước chủ yếu nhằm thực hiện mục tiêu CSTT và bình ổn thị trường tiền tệ. Nâng cao năng lực quản lý và can thiệp thị trường ngoại tệ của NHNN thông qua các nghiệp vụ thị trường. Thu hẹp đáng kể hoạt động ngoại hối không chính thức;

- Tiếp tục hoàn thiện cơ chế điều hành các công cụ CSTT, đặc biệt là các công cụ gián tiếp mà vai trò chủ đạo là nghiệp vụ thị trường mở;

- Gắn kết chặt chẽ điều hành tỷ giá hối đoái với điều hành lãi suất, điều hành nội tệ với điều hành ngoại tệ có tính đầy đủ các nhân tố tác động trong và ngoài nước. Đổi mới cơ chế điều hành lãi suất và tỷ giá hối đoái theo nguyên tắc thị trường;

- Xây dựng hệ thống các biện pháp kiểm soát chu chuyển các luồng vốn quốc tế, đặc biệt là vốn ngắn hạn;

- Dự báo tác động của việc mở cửa dịch vụ ngân hàng theo Hiệp định Thương mại song phương Việt Nam - Hoa Kỳ và cam kết gia nhập WTO để có cơ sở xây dựng đối sách thích hợp. Nghiên cứu xây dựng lộ trình tự do hoá tài khoản vốn thích hợp; và

- Xây dựng hệ thống cảnh báo sớm trên cơ sở thu thập, xử lý và phân tích thông tin trong và ngoài nước để đưa ra các dự báo về kỳ vọng lạm phát và các khuyến nghị hợp lý cho các tổ chức tín dụng nhằm phòng ngừa rủi ro lãi suất, tỷ giá, thanh khoản đảm bảo an toàn hệ thống ngân hàng và ổn định kinh tế vĩ mô.

3.4. Nâng cao tính độc lập và tính chuyên nghiệp của NHNN và mở rộng chức năng của NHNN như một Ngân hàng Trung ương.

- Thể chế hoá hoạt động của NHNN theo hướng nâng cao, phân định rõ ràng vai trò, trách nhiệm và quyền hạn của NHNN trong việc tổ chức thực hiện chiến lược, xây dựng và điều hành pháp luật và chính sách tiền tệ; đồng thời, cần hạn chế sự can thiệp của các cơ quan liên quan vào các hoạt động trên của NHNN. NHNN cần có đủ nguồn lực cần thiết và được độc lập tương đối về nghiệp vụ, tổ chức và tài chính, hoạt động với cơ chế khác với các cơ quan hành chính - sự nghiệp, nhưng chịu sự quản lý, giám sát của Chính phủ và Quốc hội;

- Đổi mới tổ chức và hoạt động của NHNN theo hướng xây dựng bộ máy tổ chức tinh gọn, chuyên nghiệp, có đủ nguồn lực cần thiết, có năng lực xây dựng và thực thi CSTT theo các nguyên tắc thị trường và dựa trên cơ sở công nghệ tiên tiến, thực hiện các thông lệ, chuẩn mực quốc tế về hoạt động ngân hàng trung ương. Thực hiện có hiệu quả chức năng quản lý nhà nước trên lĩnh vực tiền tệ và hoạt động ngân hàng;

- Phân định rõ trách nhiệm của NHNN trong việc điều hành CSTT, lấy kiểm soát lạm phát (ổn định giá cả) làm chức năng chính, đảm bảo tính công khai, minh bạch và trách nhiệm giải trình trong điều hành CSTT;

- Xây dựng và từng bước áp dụng cơ chế quản lý mới tại NHNN nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động theo hướng xây dựng hệ thống khuyến khích lao động có hiệu quả và hoàn thiện hệ thống chính sách quản lý nguồn nhân lực. Thực hiện công tác tuyển dụng, bố trí, đánh giá, đề bạt và đãi ngộ cán bộ dựa trên năng lực, trình độ thực tế của cán bộ và tính chất, yêu cầu của công việc. Thể chế hóa các quyền và nghĩa vụ của cán bộ;

- Tăng cường và đổi mới công tác đào tạo, bồi dưỡng trình độ quản lý và chuyên môn cho cán bộ các cấp, đồng thời nâng cao đạo đức nghề nghiệp và trách nhiệm của cán bộ

ngân hàng. Nâng cao hiệu quả hoạt động của các cơ sở đào tạo trong ngành ngân hàng;

- Nhanh chóng hiện đại hoá hệ thống giao dịch ngân hàng. Hoàn thiện và phát triển các qui trình, thủ tục quản lý và tác nghiệp theo thông lệ, chuẩn mực quốc tế, đồng thời theo hướng hiện đại, tự động hoá và được tích hợp trong hệ thống quản trị ngân hàng hoàn chỉnh và tập trung; và

- Tiếp tục hoàn thiện hệ thống thông tin, thống kê, báo cáo nội bộ ngành ngân hàng để xây dựng được hệ thống thông tin quản lý, cơ sở dữ liệu quốc gia hiện đại, tập trung và thống nhất. Triển khai mạng thông tin nội bộ rộng khắp toàn hệ thống trên cơ sở ứng dụng công nghệ thông tin và công nghệ mạng để tăng cường hiệu quả hoạt động của toàn hệ thống.

3.5. Tăng cường sự phối kết hợp giữa NHNN và các cơ quan quản lý nhà nước liên quan

- Phân định rõ ràng chức năng và nhất là vai trò phối hợp thực thi các chính sách tài chính - tiền tệ; xây dựng cơ chế phối hợp với Bộ Tài chính, UBCKNN để giám sát toàn bộ thị trường tài chính. Xây dựng và thực hiện nghiêm túc, chặt chẽ những qui định phối hợp giữa NHNN và Bộ Tài chính trong việc lên kế hoạch và thực hiện các mục tiêu của chính sách tiền tệ và ngân sách nhà nước;

- Tăng cường sự phối hợp giữa việc phát hành trái phiếu/tín phiếu của Bộ Tài chính và nhu cầu kiểm soát cung tiền tệ của NHNN. Về nguyên tắc, quỹ của Kho bạc Nhà nước chỉ mở tài khoản tại NHNN; và

- Thể chế hóa (thông qua qui định pháp luật hoặc thiết lập một tổ chức) sự phối kết hợp giữa Bộ Tài chính và các bộ liên quan (như Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Thương mại). Nghiên cứu thiết lập một cơ quan phối kết hợp (dưới dạng Hội đồng hay Ủy ban) nhằm đảm bảo thông tin minh bạch, cập nhật và kịp thời xử lý các vướng mắc nảy sinh và còn có chức năng xây dựng chiến lược trung và dài hạn về phát triển TTTC, tự do hóa tài chính và quản lý nợ.

1. Thị trường nội tệ liên ngân hàng (NoTLNH) là nơi thực hiện việc cho vay và đi vay lẫn nhau giữa các ngân hàng nhằm mục đích bù đắp thiếu hụt tạm thời nhu cầu vốn khả dụng và là nơi tạo điều kiện để các ngân hàng thương mại tối đa hoá hiệu quả sử dụng nguồn vốn của mình. NHNN tham gia vào thị trường này với tư cách là thành viên và tác động lên thị trường để thực thi chính sách tiền tệ.
2. Tuy vậy, lãi suất tiền gửi bằng ngoại tệ của các doanh nghiệp tại ngân hàng thương mại và tiền gửi ngoại tệ của ngân hàng thương mại tại Ngân hàng nhà nước chưa được tự do hoá mà vẫn do Ngân hàng nhà nước quy định nhằm khuyến khích các doanh nghiệp bán ngoại tệ cho ngân hàng thương mại và các ngân hàng thương mại không gửi ngoại tệ ra nước ngoài.
3. Ví dụ, trong năm 2001, lãi suất trúng thầu trên thị trường đấu thầu trái phiếu kho bạc tăng từ 5,5% lên 5,7% (tăng 5,6%) trong khi lãi suất VND trên thị trường khá ổn định và có xu hướng giảm nhẹ.
4. Từ tháng 5/2003, Quốc hội khóa XI đã thông qua dự thảo luật đề nghị sửa đổi cho phép giấy tờ có giá dài hạn (trên 1 năm) được giao dịch trên thị trường tiền tệ, nhưng chỉ mua bán ngắn hạn với kỳ hạn dưới 1 năm.
5. Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nêu rõ: "Chính sách tiền tệ quốc gia là một bộ phận của chính sách kinh tế - tài chính của Nhà nước nhằm ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội, bảo đảm quốc phòng, an ninh và nâng cao đời sống của nhân dân. Nhà nước thống nhất quản lý mọi hoạt động ngân hàng...; bảo đảm vai trò chủ đạo và chủ lực của các tổ chức tín dụng nhà nước trong lĩnh vực tiền tệ và hoạt động ngân hàng; giữ vững định hướng XHCN, chủ quyền quốc gia; mở rộng hợp tác và hội nhập quốc tế; đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế - xã hội, góp phần thực hiện công nghiệp hoá, hiện đại hoá."
6. Ví dụ: Điều 6, Luật NHNN (1997) định rõ: "Bộ Tài chính phối hợp với NHNN trong việc xây dựng chính sách tài chính, tiền tệ quốc gia, dự kiến tổng mức tạm ứng cho Ngân sách Nhà nước trong năm tiếp theo và thực hiện các quy định khác của Luật này về quan hệ giữa Bộ Tài chính và NHNN" (Vai trò chủ trì, quyết định xây dựng chính sách tiền tệ chưa rõ; hơn nữa nhiệm vụ xây dựng chính sách tiền tệ quốc gia còn thuộc về Chính phủ (Điều 3)). Điều 7 và 8: Hội đồng nhân dân, Ủy ban nhân dân các cấp... giám sát kiểm tra việc thi hành pháp luật về tiền tệ, "Mặt trận tổ quốc Việt Nam và các tổ chức thành viên

tham gia với các tổ chức nhà nước trong việc giám sát thi hành pháp luật về tiền tệ và hoạt động ngân hàng..."

7. Chẳng hạn, sự phối hợp giữa Bộ Tài chính và NHNN trong việc phát hành tín phiếu kho bạc và quản lý quỹ kho bạc. Việc phát hành tín phiếu kho bạc và trái phiếu kho bạc nằm trong kế hoạch ngân sách do Bộ Tài chính phụ trách, có tác động tới thị trường tiền tệ và thị trường tài chính nói chung trên cả phương diện cung cầu tiền tệ và lãi suất. Lãi suất chỉ đạo cho tín phiếu kho bạc của Bộ Tài chính sẽ ảnh hưởng tới lãi suất thị trường mở, thị trường tiền tệ nói chung. Tín phiếu kho bạc cũng là loại hàng hoá chủ yếu cho việc thực hiện nghiệp vụ thị trường mở của NHNN. Điều đó đòi hỏi sự thống nhất giữa hai cơ quan này trong việc phát hành tín phiếu kho bạc nhà nước để cân đối giữa việc thực hiện CSTT và kế hoạch ngân sách.
8. Theo Luật NHNN quy định (Khoản 3 - Điều 34), "ở huyện, thị xã không phải tỉnh lỵ, Kho bạc Nhà nước mở tài khoản tại một ngân hàng thương mại nhà nước". Tuy nhiên, đây là vấn đề có tính nguyên tắc về quản lý cung ứng tiền tệ cũng như quản lý ngân sách nhà nước, nên cũng cần được xem xét lại, nhất là trong tương lai gần, khi số chi nhánh ngân hàng nhà nước có thể sẽ giảm nhiều.
9. Chẳng hạn, liên quan đến các thông tin lập và phân tích cán cân thanh toán đã có riêng một nghị định của Chính phủ, qui định rõ trách nhiệm cung cấp thông tin của các bộ, ngành liên quan nhưng trên thực tế vẫn chưa được đáp ứng đầy đủ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2004), "Phát triển và hoàn thiện thị trường vốn và tiền tệ Việt Nam", Đề án trình Chính phủ, Viện Nghiên cứu Quản lý kinh tế Trung ương, Hà Nội.
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2007), "Phát triển và hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở Việt Nam trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế", Viện Nghiên cứu Quản lý kinh tế Trung ương, Hà Nội.
- Ngân hàng Nhà nước (2006), "Chiến lược Phát triển Ngành ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020", Đề án trình Chính phủ, Hà Nội.
- Võ Trí Thành và Lê Xuân Sang (2004), *Thị trường tài chính Việt Nam: Thực trạng, vấn đề và giải pháp chính sách*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội, Tháng 6.