

Điều hành chính sách tiền tệ phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô

LÊ HÙNG

Chính sách tiền tệ là một trong số các chính sách kinh tế vĩ mô do Ngân hàng Trung ương điều hành, nhằm mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ổn định tiền tệ, kiểm soát lạm phát, thúc đẩy tạo công ăn việc làm, giảm tình trạng thất nghiệp. Bài viết phân tích sự đổi mới điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam thời gian qua theo hướng phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô; đồng thời đưa ra một số giải pháp trong điều hành chính sách tiền tệ thời gian tới theo xu hướng hội nhập quốc tế, đáp ứng các cam kết mở cửa thị trường dịch vụ tài chính.

Từ tháng 10-1998 đến nay, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) – Ngân hàng Trung ương - thực hiện điều chỉnh chính sách tiền tệ (CSTT) theo nội dung Luật Ngân hàng Nhà nước. Việc xây dựng và điều hành CSTT được hoàn thiện theo hướng: (i) hoàn thiện việc tính khối lượng tiền cung ứng dựa trên hai yếu tố tốc độ tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ lạm phát được dự kiến nhưng chuyển sang tính trực tiếp khối tiền tệ của Ngân hàng Trung ương (MB); (ii) hoàn thiện và linh hoạt theo sát diễn biến kinh tế vĩ mô các công cụ CSTT đang điều hành, như: dự trữ bắt buộc, lãi suất, tái cấp vốn, tỷ giá. Đưa vào sử dụng công cụ gián tiếp như nghiệp vụ thị trường mở (OMO), bỏ công cụ hạn mức tín dụng... Đây cũng là sự đổi mới điều hành theo xu hướng hội nhập, chuyển từ sử dụng các công cụ điều hành trực tiếp sang các công cụ gián tiếp.

1. Công cụ dự trữ bắt buộc

Từ khi Luật Ngân hàng Nhà nước có hiệu lực, các quy định hiện thời về dự trữ bắt buộc đã bộc lộ một số điểm chưa tương thích với quy định của pháp luật và chưa đáp ứng được yêu cầu của CSTT. Vì vậy tháng 2-1999, NHNN đã ban hành Quy chế dự trữ bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng và đã

giải quyết được phần nào những hạn chế đó. Kỳ tính dự trữ bắt buộc là một tháng. Số tiền phải tính dự trữ bắt buộc của tổ chức tín dụng được tính trên số dư tiền gửi huy động bình quân của tổ chức tín dụng trong kỳ. NHNN tính số dư tiền gửi bình quân trong kỳ dự trữ của tổ chức tín dụng tại NHNN để tính toán thừa thiếu dự trữ bắt buộc, tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng điều hành linh hoạt vốn khả dụng. Ngoài ra, tỷ lệ dự trữ bắt buộc được quy định với tiền gửi không kỳ hạn và kỳ hạn dưới 12 tháng cao hơn tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi từ 12 tháng trở lên. Tỷ lệ này được điều chỉnh linh hoạt theo diễn biến vĩ mô nền kinh tế và mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ. Tháng 5-1999, NHNN điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc tương ứng xuống còn 4-6% đối với tiền gửi không kỳ hạn và kỳ hạn dưới 12 tháng. Sau đó, NHNN tiếp tục điều chỉnh các tỷ lệ này xuống còn 1-5% vào tháng 7-1999. Trong các năm tiếp theo, NHNN tiếp tục điều chỉnh linh hoạt các tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi nội tệ và ngoại tệ, nhằm phù hợp với diễn biến lãi suất trên thị trường thế giới và thị trường nội địa. Gần đây nhất, trong

Lê Hùng, TS., Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh.

năm 2008 thực hiện mục tiêu thắt chặt chính sách tiền tệ, kiềm chế lạm phát, tỷ lệ dự trữ bắt buộc thường xuyên được điều chỉnh tăng, cao nhất lên tới 11%. Từ cuối năm 2008 đến nay, thực hiện mục tiêu nới

lỏng chính sách tiền tệ, kích cầu đầu tư nền kinh tế, tỷ lệ dự trữ bắt buộc thường xuyên được điều chỉnh giảm xuống, đến nay chỉ còn từ 1 - 3%,... Diễn biến các đợt điều chỉnh được thể hiện ở bảng 1:

BẢNG 1: Diễn biến tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ tháng 10-2008 đến nay

Đơn vị %

Tỷ lệ dự trữ bắt buộc (% tổng số dư tiền gửi phải dự trữ bắt buộc)	2007	2008 -2009 (6 lần thay đổi)					
		↑	↓	↓	↓	↓	↓
<i>- Không kỳ hạn và dưới 12 tháng</i>							
+ VND	10	11	10	8	6	5	3
+ Ngoại tệ	10	11	9	9	7	7	7
<i>- Từ 12 -24 tháng</i>							
+ VND	4	5	4	2	2	1	1
+ Ngoại tệ	4	5	3	3	3	3	3

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

Tiền gửi dự trữ bắt buộc phải gửi vào tài khoản tiền gửi không kỳ hạn của tổ chức tín dụng tại Sở Giao dịch NHNN hoặc chi nhánh NHNN. Lãi suất áp dụng đối với tiền gửi dự trữ bắt buộc quy định là 0%. Phần vượt dự trữ bắt buộc được hưởng lãi suất tiền gửi không kỳ hạn của tổ chức tín dụng tại NHNN. Như vậy, NHNN đã không còn quy định về cơ cấu dự trữ bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng, mà buộc các tổ chức tín dụng phải gửi duy trì toàn bộ số tiền dự trữ bắt buộc trên tài khoản tiền gửi. Điều này cho phép NHNN theo dõi và quản lý dự trữ bắt buộc cũng như vốn khả dụng của các tổ chức tín dụng thuận lợi hơn. Tuy nhiên do NHNN trả lãi tiền gửi vượt dự trữ bắt buộc đã không khuyến khích cả tổ chức tín dụng tận dụng tối đa nguồn vốn. Thêm vào đó việc quản lý vốn khả dụng của các NTHM còn yếu, chưa chủ động trong dự báo, dẫn đến tình trạng có thời kỳ các NHTM để dự trữ dư thừa nhiều, hạn chế các hoạt động của thị trường tiền tệ, nhất là hoạt động cho vay ngắn hạn hoặc qua đêm giữa các ngân

hàng, có lúc gây trầm trọng cho nhiều phương tiện thanh toán.

Để khắc phục các hạn chế đó, tháng 6-2003, NHNN đã thay thế Quy chế dự trữ bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng (theo quyết định số 581/2003/QĐ-NHNN). Theo đó, tiền gửi phải dự trữ bắt buộc là tiền gửi không kỳ hạn và các loại tiền gửi có kỳ hạn dưới 24 tháng. NHNN đã chấm dứt việc trả lãi tiền dự trữ VND vượt dự trữ bắt buộc từ năm 2004. Đối với ngoại tệ thì tiền gửi vượt dự trữ bắt buộc vẫn áp dụng lãi suất 1%/năm. NHNN đã điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các loại tiền gửi phải tính dự trữ bắt buộc phù hợp với sự biến động của lãi suất, cung cầu vốn trên thị trường tiền tệ. Đến nay, nhìn chung cơ chế dự trữ bắt buộc của NHNN đã khắc phục được các hạn chế trước đó và phù hợp với trình độ phát triển của hệ thống ngân hàng Việt Nam.

2. Công cụ tái cấp vốn

Sau khi Luật Ngân hàng Nhà nước được ban hành năm 1997 có hiệu lực từ tháng 10-1998, hoạt động tái cấp vốn của NHNN

có một số thay đổi. Theo đó, từ năm 1999, NHNN áp dụng tái cấp vốn dưới 3 hình thức: cho vay thế chấp chứng từ (khế ước cho vay ngắn hạn), tái chiết khấu giấy tờ có giá ngắn hạn và cho vay có bảo đảm bằng giấy tờ có giá ngắn hạn. Để cụ thể hóa các hình thức tái cấp vốn, NHNN đã ban hành các quy định cụ thể về hình thức chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá ngắn hạn và cho vay có bảo đảm bằng giấy tờ có giá ngắn hạn. Các loại giấy tờ có giá ngắn hạn chủ yếu vẫn là tín phiếu NHNN, tín phiếu kho bạc. Thời hạn cho vay thường không quá 3 tháng, cá biệt có một số khoản vay lên đến 6 tháng.

Từ cuối năm 2003, khi Luật sửa đổi bổ sung Luật Ngân hàng Nhà nước năm 2003 có hiệu lực thì các quy định về công cụ tái cấp vốn tiếp tục được sửa đổi. Các loại giấy tờ có giá dài hạn đã được phép sử dụng trong quan hệ tín dụng với NHNN. Một số loại giấy tờ có giá đã được NHNN chấp thuận sử dụng như: trái phiếu kho bạc, công trái xây dựng tổ quốc, trái phiếu công trình trung ương, trái phiếu ngoại tệ.

Lãi suất tái cấp vốn từng bước được điều chỉnh và xây dựng theo hướng hình thành một hành lang lãi suất cho các hoạt động khác trên thị trường tiền tệ. Theo đó, lãi suất chiết khấu là lãi suất sàn và lãi suất cầm cố giấy tờ có giá là lãi suất trần. Trên định hướng đó, NHNN đã điều chỉnh các lãi suất này phù hợp với sự biến động của thị trường tiền tệ trong nước và thế giới.

3. Công cụ lãi suất

Tiếp theo cơ chế điều hành lãi suất bằng cách quy định trần lãi suất cho vay, NHNN đã điều chỉnh lãi suất trần cho vay trong năm 1999. Qua các đợt điều chỉnh này, chính sách lãi suất về cơ bản đạt được các mục tiêu đã định, góp phần thúc đẩy cung ứng vốn tín dụng cho nền kinh tế. Năm 2000, trần lãi suất được giữ khá ổn định để thực hiện chủ trương kích cầu nền kinh tế. Do cơ chế trần lãi suất cho vay bộc lộ nhiều hạn chế và theo quy định tại Luật

Ngân hàng Nhà nước, từ tháng 8-2000 NHNN đã bỏ quy định về cơ chế trần lãi suất và chuyển sang thực hiện cơ chế lãi suất cơ bản bằng VND. Cụ thể là NHNN công bố lãi suất cơ bản làm cơ sở áp dụng cho các tổ chức tín dụng khi cho vay đối với khách hàng. Trên nguyên tắc đó, NHNN công bố lãi suất cơ bản áp dụng trong năm 2000 là 0,75%/tháng, biên độ trên là 0,3%/tháng đối với cho vay ngắn hạn và 0,5%/tháng đối với cho vay trung dài hạn.

Đến tháng 6-2002, cơ chế điều hành lãi suất VND đã có một bước thay đổi quan trọng, với việc bỏ quy định về biên độ lãi suất cho vay. Các tổ chức tín dụng thỏa thuận với khách hàng để xác định lãi suất cho vay VND trên cơ sở cung cầu vốn, mức độ tín nhiệm của khách hàng,... NHNN chỉ áp dụng các biện pháp nhằm kiểm soát sự biến động của lãi suất trên thị trường, đảm bảo yêu cầu CSTT trong từng thời kỳ. Lãi suất cơ bản chỉ mang tính chất tham chiếu đối với các tổ chức tín dụng. Việc ban hành cơ chế lãi suất thỏa thuận đã chứng tỏ chính sách quản lý lãi suất của NHNN ngày càng cởi mở hơn, hạn chế dần và tiến tới xóa bỏ việc điều hành lãi suất bằng mệnh lệnh hành chính, tiến tới tự do hóa lãi suất ở Việt Nam. Đầu năm 2008, cơ chế điều hành lãi suất được thắt chặt trên cơ sở thực hiện nghiêm túc Bộ luật Dân sự. Theo đó, lãi suất cho vay của tổ chức tín dụng đối với khách hàng không được vượt quá 150% lãi suất cơ bản do NHNN công bố. Việc thắt chặt này được ví như NHNN quay trở lại cơ chế quy định lãi suất trần-sàn! Bên cạnh đó, NHNN đề nghị Thường vụ Quốc hội có Nghị quyết vẫn cho các tổ chức tín dụng thực hiện cơ chế lãi suất thỏa thuận đối với lĩnh vực cho vay tiêu dùng. Do đó kể từ đầu năm 2008 đến nay, về cơ chế điều hành lãi suất vừa có lãi suất trần vừa có lãi suất thỏa thuận đối với VND.

Đối với lãi suất ngoại tệ, NHNN quy định lãi suất cho vay ngắn hạn bằng đôla

Mỹ của tổ chức tín dụng đối với nền kinh tế không vượt quá lãi suất thị trường liên ngân hàng Xingapo (SIBOR) kỳ hạn 3 tháng cộng biên độ 1%/năm, lãi suất cho vay trung dài hạn không vượt quá lãi suất SIBOR kỳ hạn 6 tháng cộng 2,5%/năm. Cơ chế điều hành lãi suất ngoại tệ trên đã tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức tín dụng ấn định lãi suất huy động và cho vay phù hợp với cung cầu vốn ngoại tệ, biến động lãi suất quốc tế. Tuy nhiên cơ chế này vẫn còn một số tồn tại như: lãi suất cho vay do NHNN quản lý bằng biên độ, chưa phù hợp với cơ chế thị trường, biên độ lãi suất hẹp. Do đó từ tháng 6-2001, cơ chế điều hành lãi suất USD đã được đổi mới theo hướng bỏ quy định biên độ lãi suất cho vay, các tổ chức tín dụng được tự do xác định lãi suất cho vay trên cơ sở thỏa thuận với khách hàng. Cơ chế tự do hóa lãi suất cho vay ngoại tệ được duy trì từ tháng 6-2001 đến nay không có gì thay đổi.

Trong các năm 2002 – 2004, các loại lãi suất của NHNN tương đối ổn định. Nhưng thực hiện mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt, góp phần kiềm chế lạm phát, trong năm 2005 Ngân hàng Nhà nước 3 lần quyết định điều chỉnh tăng lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu, 2 lần điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản, lãi suất tiền gửi của pháp nhân tại tổ chức tín dụng, lãi suất tiền gửi của ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng, kho bạc nhà nước tại NHNN. Trong năm 2008, các loại lãi suất của NHNN thường xuyên được điều chỉnh tăng để thực hiện mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ, kiềm chế lạm phát. Nhưng từ cuối năm 2008 đến nay thì các loại lãi suất của NHNN lại thường xuyên được điều chỉnh giảm xuống để thực hiện mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ nới lỏng, kích cầu đầu tư, chống suy giảm kinh tế.

BẢNG 2: Diễn biến các mức lãi suất điều hành của NHNN từ tháng 10/2008 đến nay

Đơn vị: %/năm

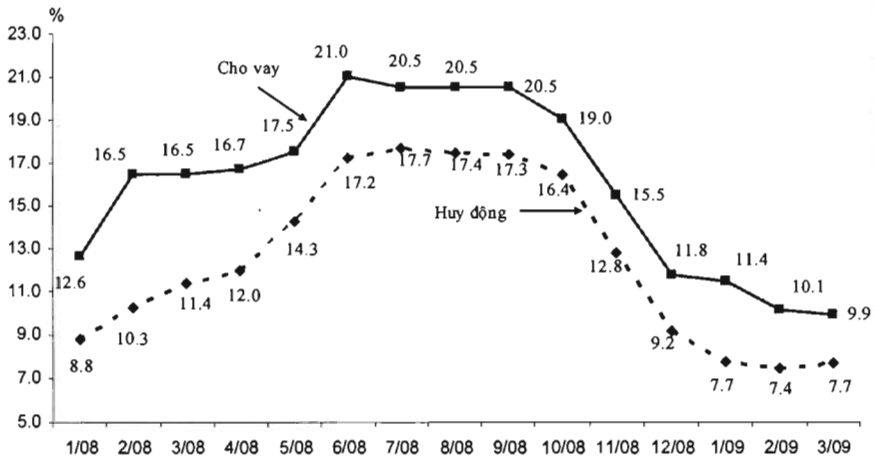
Thời điểm áp dụng	Lãi suất cơ bản	Lãi suất cho vay tối đa	Lãi suất tái cấp vốn	Lãi suất tái chiết khấu
21-10-2008	13,00	19,50	14,00	12,00
05-11-2008	12,00	18,00	13,00	11,00
21-11-2008	11,00	16,50	12,00	10,00
05-12-2008	10,00	15,00	11,00	9,00
22-12-2008	8,50	12,75	9,50	7,50
01-02-2009	7,00	10,50	8,00	6,00
10-04-2009 đến nay	7,00	10,50	7,00	5,00

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

Tác động điều hành các loại lãi suất chủ đạo của NHNN và điều hành công cụ dự trữ bắt buộc đã làm cho lãi suất huy động vốn và lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại đối với khách hàng cũng giảm mạnh, từ đó tác động tích cực đến nền kinh tế, góp phần giảm chi phí vốn

vay cho sản xuất kinh doanh, nhưng vẫn thu hút được vốn vào hệ thống ngân hàng. Có thể thấy rõ diễn biến lãi suất qua hai giai đoạn thắt chặt tiền tệ và điều hành linh hoạt theo hướng nới lỏng chính sách tiền tệ kể từ đầu năm 2008 đến nay ở hình1:

HÌNH 1: Diễn biến lãi suất huy động và cho vay VND năm 2008-2009



BIỂU 3: Thực trạng hoạt động thị trường mở năm 2008

Đơn vị tính: tỷ đồng

Loại giao dịch	Tổng số dự kiến	Khối lượng đăng ký	Khối lượng trúng thầu	Lãi suất trúng thầu bình quân (%/năm)
Mua có kỳ hạn (260 phiên)	979.800	3.883.098	947.205	12,92
Bán hần (133 phiên)	368.000	135.553	76.837	4,6
Bán có kỳ hạn (9 phiên)	12.022	12.022	12.022	14,91
Tổng số	1.359.822	1.030.673	1.036.066	

Nguồn: www.sbv.gov.vn

Năm 2008, nghiệp vụ thị trường mở đảo chiều so với năm 2007 với tổng số phiên giao dịch là 402 phiên, tăng 47 phiên so với năm 2007; doanh số giao dịch đạt 1.036.066 tỷ đồng, tăng 148% so với năm 2007, trong đó doanh số mua chiếm 91,42% và gấp 15 lần so với năm 2007, doanh số bán giảm 4,6%. Đặc biệt, mức lãi suất đặt thầu trong một số phiên mua kỳ hạn trong quý I/2008 ở mức

rất cao, có lúc lên tới 40%/năm, vì vậy NHNN đã áp dụng phương thức đấu thầu khối lượng, lãi suất thống nhất cho tất cả các kỳ hạn giao dịch (từ 9-15%/năm) để ổn định lãi suất thị trường. Diễn biến này phản ánh những biến động bất thường của thị trường tiền tệ năm 2008 và khó khăn về thanh khoản của các tổ chức tín dụng. Kết quả giao dịch cụ thể của từng quý như sau:

BẢNG 4: Diễn biến thị trường mở các quý trong năm 2008

Giao dịch	Quý I		Quý II		Quý III		Quý IV	
	Lãi suất (%)	Khối lượng (tỷ đồng)	Lãi suất (%)	Khối lượng (tỷ đồng)	Lãi suất (%)	Khối lượng (tỷ đồng)	Lãi suất (%)	Khối lượng (tỷ đồng)
Mua kỳ hạn	12,18	190.214	11,88	445.000	15	283.100	13,6	28.891
Bán hần	8,5	1.867	7,75	1.578			4,5	74.986
Bán kỳ hạn	14,91	12.022						

Nguồn: www.sbv.gov.vn

Trong quý I/2008, trên thị trường mở diễn ra cả hai loại giao dịch mua và bán, nhưng kết quả mua là chủ yếu (khoảng 93%); áp dụng cả hai phương pháp đấu thầu là đấu thầu lãi suất và đấu thầu khối lượng, thời hạn giao dịch phổ biến là 07 ngày và 14 ngày trong nghiệp vụ mua kỳ hạn trên thị trường mở. Từ tháng 2-2008, do tình hình lãi suất đặt thầu và thắng thầu tăng cao, NHNN chỉ sử dụng phương pháp đấu thầu khối lượng, mức lãi suất thống nhất được sử dụng trong tuần đầu tiên là 15% nhằm tạo định hướng cho thị trường, trong các tuần tiếp theo lãi suất được điều chỉnh giảm xuống 14%, 13%, 10% và 9% cho phù hợp với lãi suất cơ bản do NHNN công bố.

Sang quý II/2008, để đảm bảo tính thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, NHNN một mặt áp dụng chính sách thắt chặt tiền tệ, nhưng mặt khác vẫn hỗ trợ thanh khoản cho các tổ chức tín dụng qua kênh nghiệp vụ thị trường mở. Lượng vốn bơm ra thị trường trong thời kỳ này đạt mức kỷ lục là 445.000 tỷ đồng, chiếm 99,65% tổng khối lượng giao dịch nghiệp vụ thị trường mở. NHNN tiếp tục áp dụng hình thức đấu thầu khối lượng với mức lãi suất thống nhất được điều chỉnh tăng dần từ 9% lên 12%/năm.

Quý III/2008, tình hình vốn trên thị trường đã bớt căng thẳng. NHNN tiếp tục tổ chức mua kỳ hạn trên thị trường mở, duy trì hình thức đấu thầu khối lượng với mức lãi suất được điều chỉnh tăng lên 15%/năm cho phù hợp với định hướng điều hành lãi suất và kiểm chế lạm phát của NHNN.

Sang quý IV/2008, lạm phát đã được kiểm chế và Chính phủ ưu tiên cho mục tiêu chống suy giảm kinh tế, nguồn vốn khả dụng của các tổ chức tín dụng đã được cải thiện đáng kể. NHNN đã tổ chức cả hai loại giao dịch mua và bán, trong đó giao dịch mua vẫn áp dụng hình thức đấu thầu khối lượng, nhưng lãi suất đấu thầu được điều chỉnh giảm dần từ 15% xuống 9%/năm. Kết quả, lượng vốn đưa ra qua kênh mua chỉ bằng 38,53% so với lượng vốn hút về qua kênh bán.

Với hiệu quả rõ rệt của nghiệp vụ thị trường mở, số lượng thành viên tham gia

nghiệp vụ này đã tăng từ 44 tổ chức tín dụng trong năm 2007 lên 56 tổ chức tín dụng trong năm 2008, tỷ lệ thành viên tham gia giao dịch cũng tăng từ 21 lên 35 tổ chức tín dụng.

Có thể thấy, trong năm 2008 nghiệp vụ thị trường tiền tệ có nhiều diễn biến phức tạp, song đã phát huy vai trò tích cực trong việc thực thi CSTT, góp phần kiểm soát lạm phát, đảm bảo khả năng thanh khoản cho các tổ chức tín dụng, giữ vững tính an toàn và bền vững của hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, việc áp dụng hình thức đấu thầu khối lượng cũng khiến cho các ngân hàng nhỏ, nắm giữ ít giấy tờ có giá không cạnh tranh được về khối lượng đặt thầu với các ngân hàng lớn, nên chỉ trúng thầu với khối lượng ít và phải vay lại của các ngân hàng lớn với lãi suất cao hơn.

Từ đầu năm 2009 đến nay, thực hiện mục tiêu nới lỏng chính sách tiền tệ, kích cầu đầu tư chống suy giảm kinh tế, nghiệp vụ thị trường mở tiếp tục được thực hiện linh hoạt nhưng theo hướng NHNN tăng cường mua vào giấy tờ có giá để cung ứng vốn cho các tổ chức tín dụng, đáp ứng nhu cầu mở rộng tín dụng nền kinh tế.

Tuy nhiên, trong 9 năm qua, công cụ nghiệp vụ thị trường mở còn bộc lộ một số bất cập như:

- Số phiên giao dịch ít và khối lượng giao dịch ít. Hiện nay NHNN thực hiện giao dịch hàng ngày nhưng vẫn còn ít so với nhu cầu đáp ứng vốn khả dụng của các ngân hàng thương mại. Chính vì vậy, mức độ can thiệp và điều chỉnh lãi suất trên thị trường tiền tệ của NHNN qua công cụ này còn hạn chế.

- Số thành viên tham gia nghiệp vụ thị trường mở ít. Mặc dù hiện nay có đông thành viên tham gia nghiệp vụ thị trường mở, nhưng chỉ có khoảng dưới 20 thành viên thường xuyên tham gia, gồm: 4 ngân hàng thương mại nhà nước, 8 ngân hàng thương mại cổ phần, 2 chi nhánh Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn và 1 ngân hàng liên doanh. Mỗi phiên giao dịch chỉ có tối đa 9 thành viên và bình quân mỗi phiên có khoảng 4 thành viên. Điều này làm giảm tính thị trường của công cụ này.

- Hàng hóa được mua bán không nhiều. Từ khi Luật Ngân hàng Nhà nước được sửa đổi (năm 2003), chủng loại giấy tờ có giá giao dịch đã mở rộng gồm các giấy tờ có giá dài hạn. Nhưng cho đến nay, có 4 loại giấy tờ có giá được giao dịch thường xuyên là: tín phiếu kho bạc, trái phiếu kho bạc, trái phiếu chính phủ và công trái. Đặc biệt là thương phiếu vẫn chưa được sử dụng trên thị trường mở.

4. Công cụ tỷ giá

Từ đầu năm 1999, NHNN đã được phép áp dụng cơ chế mới về điều hành tỷ giá. Theo đó, NHNN không quy định cứng nhắc và có tính hành chính tỷ giá chính thức, mà cho phép các tổ chức tín dụng căn cứ vào tỷ giá thực tế hình thành trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng ngày hôm trước để làm cơ sở cho mua, bán ngoại tệ ngày hôm sau, với biên độ không quá 0,1%. Từ tháng 2-1999, NHNN bắt đầu công bố tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường liên ngân hàng thay cho việc công bố tỷ giá chính thức. Tỷ giá này được áp dụng để tính thuế xuất nhập khẩu và làm cơ sở để các tổ chức tín dụng được phép kinh doanh ngoại tệ xác định tỷ giá mua bán ngoại tệ.

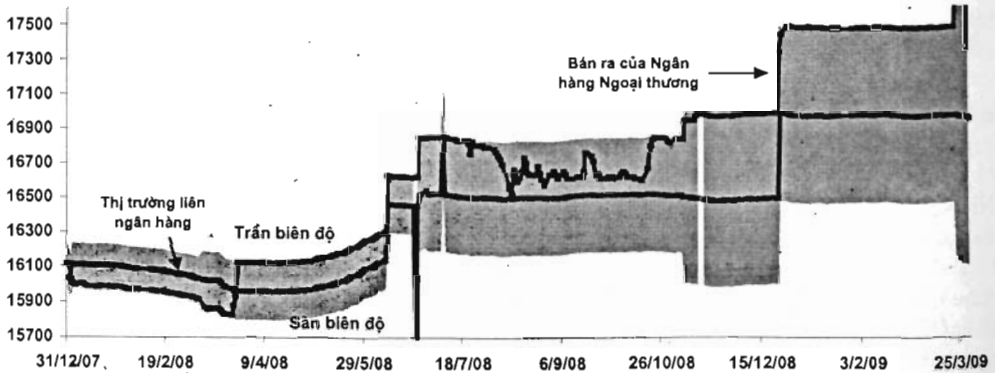
Đến tháng 7-2002, NHNN điều chỉnh biên độ giao dịch lên $\pm 0,25\%$. Điều này đã thực sự thay đổi về cơ chế quản lý tỷ giá, tạo quyền chủ động cho các ngân hàng. Với cơ chế điều hành tỷ giá mới, sức mua của VND được phản ánh tương đối khách quan so với đồng ngoại

tệ, tạo điều kiện chủ động hơn cho các doanh nghiệp trong kinh doanh, đồng thời vẫn đảm bảo vai trò kiểm soát của Nhà nước.

Như vậy từ năm 1999 đến nay, cơ chế tỷ giá mới đã phát huy hiệu quả tích cực. Tỷ giá ngoại tệ đã được hình thành dựa trên các cơ sở thị trường và phản ánh chính xác hơn diễn biến của thị trường. NHNN đã nắm bắt được tình hình cung cầu thị trường ngoại tệ để can thiệp khi cần thiết. Điều này đã góp phần ổn định tỷ giá, thúc đẩy xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế.

Trong thời gian qua, tỷ giá được điều chỉnh linh hoạt theo hướng khuyến khích xuất khẩu, tạo chủ động hơn cho các tổ chức tín dụng kinh doanh trên thị trường. Thời điểm gần đây nhất, từ cuối năm 2008 đến nay, NHNN đã một lần điều chỉnh tăng tỷ giá liên ngân hàng và 2 lần thực hiện quyết định nới rộng biên độ giao dịch tỷ giá của tổ chức tín dụng đối với khách hàng. Cụ thể, kể từ cuối tháng 12-2008, NHNN điều chỉnh tăng 3% đối với tỷ giá bình quân liên ngân hàng từ 16.494 VND/USD tăng lên 16.989 VND/USD. Đây là mức điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng tăng cao nhất trong một ngày từ nhiều năm qua. Từ cuối tháng 3-2009, NHNN điều chỉnh nới rộng biên độ giao dịch tỷ giá trong mua bán ngoại tệ của tổ chức tín dụng đối với khách hàng từ mức $\pm 3\%$ (thực hiện từ ngày 7-11-2008) tăng lên $\pm 5\%$ so với tỷ giá do NHNN công bố hàng ngày.

HÌNH 2: Diễn biến tỷ giá USD/VND trong nước hai năm 2008-2009



Như vậy trong hai năm qua, tỷ giá VND/USD trên cả 3 thị trường thường

xuyên tăng lên, diễn biến này có ba tác động sau đây:

Thứ nhất, tỷ giá biến động, tiếp tục tác động lên tâm lý găm giữ ngoại tệ của cả doanh nghiệp và cá nhân. Đối với doanh nghiệp có nguồn thu ngoại tệ, nếu có nhu cầu tiếp tục thanh toán nhập khẩu thì găm giữ ngoại tệ trên tài khoản để chủ động ngoại tệ và không bị thiệt hại về tỷ giá. Đối với doanh nghiệp không có nhu cầu sử dụng ngoại tệ, nếu như chưa có nhu cầu chuyển đổi sang đồng Việt Nam thì họ giữ ngoại tệ lại thấy có lợi hơn vì tỷ giá luôn có xu hướng tăng.

Thứ hai, một tác động dễ nhìn thấy tiếp theo đó là hàng hóa, dịch vụ, như: mua ô tô, máy vi tính và linh kiện máy vi tính, đồ dùng nhập ngoại, đi du lịch nước ngoài hay chữa bệnh ở nước ngoài, học tiếng Anh tại các cơ sở có vốn đầu tư nước ngoài, học các trường quốc tế tại Việt Nam, vé máy bay quốc tế, khách sạn,... mặc dù chấp hành chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ niêm yết bằng đồng Việt Nam, nhưng khi thanh toán với khách hàng họ đều tính bằng USD nhân với tỷ giá trên thị trường tự do, rất ít trường hợp tính theo tỷ giá của Vietcombank. Với danh nghĩa niêm yết giá bán bằng đồng Việt Nam nhưng các cơ sở bán hàng, thu dịch vụ đều kèm thêm chú thích là giá được điều chỉnh khi tỷ giá biến động, hay theo diễn biến tỷ giá trên thị trường! Họ thường xuyên điều chỉnh giá bán theo tỷ giá diễn biến hàng ngày trên thị trường tự do. Do đó với diễn biến tỷ giá nói trên làm cho khi thanh toán bằng đồng Việt Nam, giá hàng hóa và dịch vụ bị đắt thêm hơn 5% chỉ trong có 5 tháng đầu năm 2009 và tới gần 12% trong một năm qua. Đối với riêng mặt hàng ô tô con nếu như thuế trước bạ giảm 50%, từ 12% giảm xuống 6% thực hiện từ tháng 5 đến tháng 12-2009 nhằm mục tiêu kích cầu tiêu dùng, thì việc tỷ giá tăng thêm trên 5% nên mục tiêu kích cầu qua giảm thuế không còn ý nghĩa gì!

Thứ ba, những tác động khác dễ dàng nhận thấy, đó là các doanh nghiệp thường xuyên phải nhập khẩu hàng hóa, nguyên nhiên vật liệu bị thiệt với những biến động tỷ giá nói trên, chưa kể là bị động trong việc

mua ngoại tệ. Do đó giá thành sản phẩm hàng hóa và dịch vụ sử dụng nguyên nhiên vật liệu nhập khẩu bị tăng lên tương ứng, nhưng giá bán có tăng hay không thì không phải đều thuận chiều như vậy.

Tuy rằng doanh nghiệp hay cá nhân có nguồn thu ngoại tệ khi chuyển đổi sang đồng Việt Nam thì được lợi, nhưng có tác động đến tăng kim ngạch xuất khẩu hay không thì không phải dễ dàng. Bởi vì điều đó còn tùy thuộc vào khả năng cạnh tranh, việc tìm kiếm mở rộng thị trường, khả năng tiếp thị và quảng bá thương hiệu, công nghệ, mẫu mã, bao bì,... chứ không chỉ tùy thuộc vào tỷ giá.

Tỷ giá tăng còn tác động đến vay nợ nước ngoài của Việt Nam, làm cho gánh nặng trả nợ nước ngoài tính theo đồng Việt Nam ngày càng gia tăng tương ứng với mức tăng tỷ giá hàng năm.

Mới đây Ngân hàng Nhà nước có văn bản đề nghị Ban Tuyên giáo trung ương, Bộ Thông tin truyền thông có văn bản chỉ đạo các cơ quan báo chí không đưa tin về tỷ giá trên thị trường tự do. Song trên thực tế thị trường tự do về ngoại tệ vẫn diễn ra và các điểm bán hàng từ trước đến nay niêm yết giá bán bằng ngoại tệ vẫn tính giá bán theo tỷ giá trên thị trường tự do đối với khách hàng. Nên việc các phương tiện thông tin đại chúng không công bố thông tin về tỷ giá trên thị trường tự do càng làm thiệt hại cho người mua hàng và người có nhu cầu bán ngoại tệ, thường bị những người kinh doanh ngoại tệ tư nhân lợi dụng, ép giá mua và giá bán bởi những thông tin không minh bạch mà họ đưa ra. Đúng ra việc này phải làm từ gốc, tức phải ngăn chặn sự phát triển, tồn tại của thị trường ngoại tệ tự do. Nhưng do cơ chế quản lý, do cơ chế điều hành, nên thị trường ngoại tệ tự do vẫn tồn tại với một sức sống không thể thiếu được do tất yếu khách quan của cuộc sống. Vấn đề đặt ra là cần thực hiện triệt để mục tiêu trên đất nước Việt Nam chỉ sử dụng đồng tiền Việt Nam. Đồng thời thực hiện nhất quán mục tiêu ổn định tỷ giá, linh hoạt can thiệp của NHNN trên thị trường ngoại tệ.

5. Công cụ hoán đổi ngoại tệ

Công cụ hoán đổi ngoại tệ (Swap) được thực hiện thông qua việc NHNN thỏa thuận mua đôla Mỹ của các ngân hàng theo hình thức giao ngay (Spot), đồng thời bán lượng đôla Mỹ đó cho các ngân hàng sau một thời gian nhất định theo hình thức kỳ hạn (Forward). Đồng thời, NHNN cũng quy định mức tỷ giá kỳ hạn trong giao dịch Swap bằng mức tỷ giá Spot cộng với mức giá tăng đối với từng kỳ hạn. Ví dụ : 0,30% đối với kỳ hạn 7 ngày, 0,40% đối với kỳ hạn 15 ngày, 0,50% đối với kỳ hạn 30 ngày, 1,00% đối với kỳ hạn 60 ngày, 1,50% đối với kỳ hạn 90 ngày.

Công cụ Swap ra đời đã tạo lập thêm một kênh cung ứng tiền của NHNN cho các ngân hàng trong những trường hợp khẩn cấp, khi các ngân hàng tham gia các nghiệp vụ tái cấp vốn và giao dịch trên thị trường mở, thị trường liên ngân hàng mà vẫn không đáp ứng được nhu cầu vốn thanh toán. Doanh số thực hiện nghiệp vụ Swap trong các năm qua đạt không tới 1 tỷ USD, đây là con số không lớn. Nghiệp vụ Swap được thực hiện chủ yếu vào thời điểm cuối năm và giáp Tết Nguyên đán, khi nhu cầu vốn thanh toán của các ngân hàng tăng mạnh.

6. Điều hành thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước

Thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc được NHNN và Bộ tài chính phối hợp đưa vào hoạt động 1994. Đến nay sau hơn 15 năm hoạt động thị trường đấu thầu Tín phiếu kho bạc nhà nước đã có 47 thành viên, song hầu như chỉ có các ngân hàng thương mại nhà nước tham gia dự thầu. Hay nói cách khác giới ngân hàng này cho rằng, thị trường này hầu như chỉ dành cho các ngân hàng thương mại nhà nước. Khối ngân hàng thương mại cổ phần, ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài,... vẫn còn đứng ngoài cuộc. Nguyên nhân chủ yếu do các khối ngân hàng này nguồn vốn nhỏ, vốn khả dụng hạn chế, nên không có điều kiện tham gia đấu thầu. Nhưng một nguyên nhân khác do cách tổ chức đấu thầu, nên các ngân hàng quy mô nhỏ không có điều kiện trúng thầu.

Tuy nhiên kết quả trúng thầu không ngừng tăng lên qua các năm. Cụ thể: năm 1997 đạt 2.917,5 tỷ đồng, năm 1998: 4.011 tỷ đồng, năm 1999: 3.011 tỷ đồng, năm 2000: 4.766 tỷ đồng, năm 2001: 3.955 tỷ đồng, năm 2002: 8.140 tỷ đồng, năm 2003: 15.901 tỷ đồng, năm 2004: 18.590 tỷ đồng, năm 2005: 23.000 tỷ đồng,... Để có thể thấy rõ hơn hoạt động của thị trường này, có thể tham khảo thực trạng của năm 2008. Theo diễn biến của tình hình vốn khả dụng, thanh khoản của các ngân hàng thương mại trong năm 2008, nên thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước cũng thăng trầm khác nhau. Trong hơn 9 tháng đầu năm 2008, do khó khăn về thanh khoản của ngân hàng thương mại, nên trong khi thị trường mở rất sôi động thì thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc trầm lắng, các phiên đấu thầu không được tổ chức. Thực tế chỉ có 2 phiên tổ chức vào cuối tháng 1 và cuối tháng 3-2008 nhưng không có thành viên nào tham gia dự thầu. Quý II/2008 không tổ chức được phiên nào, quý III tổ chức được 3 phiên. Thị trường này hoạt động nhộn nhịp trở lại từ đầu tháng 10-2008, khi đó NHNN đã tăng tần suất giao dịch từ 1 phiên/tuần lên 2 phiên/tuần, có 24 phiên được tổ chức trong quý IV/2008. Tính tổng cộng đến ngày 25-12-2008, NHNN tổ chức được 34 phiên, giảm 9 phiên so với kết quả 43 phiên được tổ chức trong năm 2007. Tuy nhiên tổng khối lượng trúng thầu của năm 2008 cao hơn, đạt 20.730 tỷ đồng, tăng gấp 2,028 lần, tương ứng với mức tăng 10.510 tỷ đồng, song cũng chỉ đạt 78% khối lượng đưa ra đấu thầu. Riêng quý IV/2008 có 17.900 tỷ đồng tín phiếu trúng thầu, chiếm 86,3% tổng khối lượng trúng thầu của cả năm 2008. Trong số đó các ngân hàng thương mại nhà nước trúng thầu lớn nhất, đạt 15.300 tỷ đồng, chiếm 73,8%; khối ngân hàng thương mại cổ phần đạt 5.399 tỷ đồng; khối chi nhánh ngân hàng nước ngoài đạt 30 tỷ đồng, còn lại thành viên khác là 1 tỷ đồng. Toàn bộ là tín phiếu trúng thầu có kỳ hạn 364 ngày và được trả lãi trước. Lãi suất trúng thầu cao nhất là 15,7% và thấp nhất là 8,38%.

Diễn biến nói trên cũng phù hợp với 4 giai đoạn khác nhau trong điều hành chính sách tiền tệ năm 2008 của NHNN. Thông qua đó thị trường này có tác dụng rất quan trọng trong can thiệp vào vốn khả dụng của ngân hàng thương mại, cũng như tạo công cụ phòng ngừa rủi ro thanh khoản của ngân hàng thương mại, nâng cao hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ theo mục tiêu đề ra; đồng thời huy động được khối lượng vốn lớn cho nhu cầu chi của ngân sách nhà nước.

Trong 6 tháng đầu năm 2009, do các ngân hàng thương mại phải tập trung vốn cho vay hỗ trợ 4% lãi suất theo mục tiêu kích cầu của nền kinh tế, đồng thời lãi suất chỉ đạo đầu thầu của Bộ Tài chính rất thấp, nên hoạt động của thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước kém sôi động, kết quả trúng thầu đạt thấp. Số vốn huy động được qua đấu thầu tín phiếu nói trên chủ yếu là đáp ứng cho nhu cầu đầu tư của Chính phủ theo các chương trình trọng điểm và chiến lược của quốc gia. Xu hướng đấu thầu tín phiếu kho bạc không ngừng tăng lên chứng tỏ sự phối hợp giữa NHNN và Bộ Tài chính đã đồng bộ hơn, linh hoạt hơn về lãi suất và tăng khối lượng tín phiếu đưa ra đấu thầu trong các phiên giao dịch. Mặt khác, do thị trường cho vay tiềm ẩn nhiều rủi ro, nên nhiều ngân hàng thương mại vẫn lựa chọn kênh đầu tư tín phiếu kho bạc, tuy lãi suất thấp hơn nhưng không phát sinh chi phí và độ an toàn tuyệt đối; đồng thời khi có nhu cầu vốn đem giao dịch trên thị trường mở với NHNN để đáp ứng thanh khoản ngay tức thời.

7. Đề xuất giải pháp cho thời gian tới

Theo xu hướng hội nhập quốc tế, nhất là các cam kết mở cửa thị trường dịch vụ tài chính, Quốc, hội, Chính phủ cần tạo điều kiện cho NHNN có tính độc lập thực sự trong điều hành chính sách tiền tệ. Nhưng bản thân NHNN cũng đổi mới về cơ chế điều hành, mô hình tổ chức, nâng cao trình độ cán bộ,... sớm trở thành ngân hàng trung ương hiện đại. NHNN cần tiếp tục không ngừng đổi mới mạnh mẽ hơn nữa các công cụ điều hành chính sách tiền tệ, chuyển mạnh hơn

nữa sang sử dụng các công cụ gián tiếp. NHNN không can thiệp trực tiếp vào hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng, mà chỉ can thiệp gián tiếp trên thị trường tiền tệ thông qua các nghiệp vụ của ngân hàng trung ương. Với xu hướng đổi mới đó thúc đẩy chu chuyển vốn trong nền kinh tế, hình thành lãi suất bình quân trên thị trường và ổn định tỷ giá. Tuy nhiên với những vấn đề còn tồn tại và đặt ra nói trên, đòi hỏi NHNN cần tiếp tục nâng cao năng lực xây dựng và điều hành chính sách tiền tệ theo yêu cầu chung về chuẩn mực quốc tế, nâng cao khả năng dự báo vốn khả dụng và kiểm soát tiền tệ, nâng cấp thị trường tiền tệ và nghiệp vụ thị trường mở. Tỷ lệ dự trữ bắt buộc cần được linh hoạt hơn nữa, trước mắt cần giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiền gửi cả nội tệ và ngoại tệ để tăng cường cung ứng vốn cho nền kinh tế với lãi suất thấp hơn. Lãi suất trên thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc và lãi suất nghiệp vụ thị trường mở không nên chỉ đạo cứng nhắc và kỳ hạn tín phiếu kho bạc nhà nước cũng cần được đa dạng hơn, như 3 tháng, 6 tháng và 9 tháng. Hàng hóa giao dịch trên thị trường mở cũng đa dạng chủng loại hơn, nên cho phép một số loại trái phiếu đô thị, trái phiếu công trình được giao dịch trên thị trường này. Tự do hóa các giao dịch vãng lai, giao dịch ngoại tệ và linh hoạt hơn nữa trong điều hành tỷ giá. Hoàn thiện nghiệp vụ hoán đổi Swap theo thông lệ quốc tế. Hiện đại hóa công nghệ của NHNN, đưa các chương trình giao dịch nghiệp vụ thị trường mở, đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước, nghiệp vụ Swap,... thực hiện qua mạng vi tính, bên cạnh đó không ngừng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, nâng cao trình độ của cán bộ NHNN./

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- www.sbv.gov.vn
- Báo cáo thường niên NHNN Việt Nam, các năm 1998 -2008.
- Báo cáo tổng kết thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc nhà nước và nghiệp vụ thị trường mở của ngân hàng, các năm 1994-2008.
- Báo cáo chuyên đề được phép công bố của NHNN, các năm 2000 - 2009.