

1. Thực trạng

VN đã gia nhập Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á (ASEAN) từ ngày 28.7.1995. Lộ trình hội nhập vào khu vực mậu dịch tự do châu Á (AFTA) phải hoàn tất trong năm 2006. Hiệp định thương mại Việt Mỹ ký ngày 13.7.2000 đã được Quốc hội hai nước phê chuẩn và có hiệu lực thi hành từ tháng 12.2001. Sau hàng loạt đàm phán song phương, và tháng 11.2006 vừa qua, ta đã gia nhập Tổ chức thương mại thế giới (WTO).

Các vấn đề vừa nêu, âm thầm gia tăng áp lực lên thị trường tiền tệ còn non yếu của VN. Trong nền kinh tế hàng hóa, vai trò của tiền tệ không ngừng phát triển, thúc đẩy các nghiệp vụ ngân hàng phát triển theo. Nhìn chung, thị trường tiền tệ VN, về kĩ thuật còn tụt hậu rất xa so với thế giới và khu vực. Vốn của nước ngoài đầu tư vào VN dưới mọi hình thức, chưa đạt khối lượng mong muốn dù chúng ta rất cố gắng cải thiện các nhân tố môi trường.

Chúng ta chưa quan tâm đúng mức đến việc xây dựng hệ thống kênh dẫn cho vốn đầu tư vì vốn phải lưu thông, có vào có ra như dòng nước chảy thì nhà đầu tư mới thấy thích thú và yên tâm. Thị trường tiền tệ, thị trường hối đoái phát triển hoàn chỉnh hỗ trợ các nghiệp vụ ngân hàng rất nhiều. Thị trường cổ điển có trụ sở cố định và các phiên họp thường kỳ trong khi thị trường hiện đại tận dụng thành tựu trong ngành viễn thông, cho phép các thành viên giao dịch với nhau qua mạng ngay từ bàn làm việc của mình, thuật ngữ chuyên môn gọi là OTC market. Nước ta thiếu những thị trường đúng nghĩa nên không thể có được những giá cả được mọi người chấp nhận vì nó phản ánh được thế quân bình giữa cung và cầu tại một thời điểm nhất định: Thị trường tiền tệ cho ra lãi suất của đồng vốn, thị trường hối đoái cho ra tỷ giá hối đoái nội tệ và từng ngoại tệ.

Thị trường tiền tệ VN đã hình thành từ năm 1993 nhưng hoạt động

Thực trạng và giải pháp phát triển thị trường tiền tệ ở Việt Nam giai đoạn hậu WTO

PGS. TS. TRẦN HUY HOÀNG



còn rất hạn chế về số lượng, thành viên tham gia, chủng loại hàng hóa và thời gian giao dịch. Thị trường tiền tệ là nơi giao dịch vốn ngắn hạn gồm thị trường liên ngân hàng, thị trường giao dịch công cụ tài sản tài chính ngắn hạn và thị trường hối đoái.

Thị trường nội tệ liên ngân hàng đã thực hiện việc điều tiết vốn ngắn hạn cho các ngân hàng, nhưng chức năng phân phối, điều hòa vốn khả dụng của thị trường chưa đạt hiệu quả cao, việc điều hòa vốn chỉ diễn ra đối với một số các ngân hàng có quan hệ vay mượn thường xuyên và thường chỉ theo một chiều giữa nhóm ngân hàng thường xuyên cho vay và nhóm ngân hàng thường xuyên đi vay. Thậm chí, ở một vài ngân hàng, việc điều hòa vốn trong hệ thống chưa linh hoạt cũng hạn chế sự phát triển của thị trường. Hoạt động của thị trường liên ngân hàng kém phát triển dẫn đến tình trạng thừa vốn ở ngân hàng này, thiếu vốn ở ngân hàng khác mà không thể

điều hòa cho nhau được, vừa làm tăng tỷ lệ tài sản không sinh lời ở ngân hàng thừa vốn, vừa giảm khả năng đáp ứng thị trường tín dụng ở ngân hàng thiếu vốn.

Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, những năm qua đã có những bước chuyển đổi. Thông qua nó, Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện các biện pháp can thiệp, tạo điều kiện cho các ngân hàng tháo gỡ khó khăn trong cân đối ngoại tệ, góp phần giữ được tỷ giá. Tuy nhiên các thành viên trên thị trường vẫn chưa chủ động trong việc tìm các nguồn ngoại tệ khi cần thiết. Giao dịch giữa các ngân hàng chủ yếu dưới hình thức giao ngay. Các công cụ mang tính phòng ngừa rủi ro như hoán đổi ngoại tệ, hoán đổi lãi suất ít được sử dụng.

Do thị trường hối đoái thiếu hoàn chỉnh, nên áp lực ngoại tệ gia tăng, tỷ giá cũng bị áp lực tăng giá mạnh mẽ, tạo ra hiện tượng "sóng ngầm" trên thị trường hối đoái. Hiện tượng "đô la hóa"

như là một hậu quả của thị trường hối đoái thiếu hoàn chỉnh, đồng thời là nguyên nhân gây áp lực tăng cầu ngoại tệ, việc chuyển đổi ngoại tệ ra nội tệ bị trì hoãn, ách tắc, không được các doanh nghiệp và công chúng ủng hộ.

Tình hình đô la hóa ở VN biểu hiện qua số liệu về tỷ lệ tiền gửi ngoại tệ trên tổng phương tiện thanh toán từ năm 1998 đến 2005:

Năm	FCD/M2(%)	Năm	FCD/M2(%)
1998	21,9	2002	26,1
1999	24,6	2003	21,3
2000	29,6	2004	23,1
2001	30	2005	22,3

(Nguồn: Báo cáo tổng kết hàng năm của NHNN VN)

Tình hình đô la hóa tăng khi tỷ giá USD chính thức tăng cao kết hợp với lãi suất FED cao. Lúc ấy, các ngân hàng VN ra sức huy động USD gửi ra nước ngoài để kiếm lời.

Tần suất phiên giao dịch của thị trường liên ngân hàng tại VN một lần/tuần chưa tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng thường xuyên tiếp cận với thị trường khi có nhu cầu. Vì thế lãi suất trên thị trường liên ngân hàng chưa thật sự phản ánh cung cầu vốn ngắn hạn khả dụng trên thị trường. Lãi suất thị trường nội tệ liên ngân hàng, cũng như các hoạt động trên thị trường chưa thực sự là nguồn cung cấp thông tin hiệu quả phục vụ cho việc điều hành chính sách tiền tệ.

Chúng ta đã cách xa thời kỳ mậu dịch tự do với "bàn tay vô hình" của Adam Smith. Ngay cả khi luôn cổ xúy cho chủ nghĩa tự do, Chính phủ Mỹ vẫn can thiệp vào thị trường qua các thành viên như Bộ ngân khố (Ngân sách liên bang) và Hệ thống dự trữ liên bang (FED), tức là bằng hoạt động kinh tế. Còn ở VN, Nhà nước lại chủ yếu can thiệp bằng mệnh lệnh hành chính qua việc ấn định tỷ giá cùng biên độ dao động. Nước ta hiện tại chưa đủ điều kiện về kỹ thuật để tổ chức thị trường OTC nên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng đặt tại Hà Nội, nếu có nhóm họp thì cũng chỉ bao

gồm 4 ngân hàng thương mại nhà nước, các ngân hàng thương mại cổ phần đóng trên địa bàn khác khó tham gia được.

Được gọi là thị trường có tổ chức, nhưng trong các giai đoạn "nóng" hay "lạnh", Nhà nước chẳng hề có động thái tích cực nào để quân bình thị trường. Lúc VN chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính ở Đông Nam Á năm 1997, đồng USD khan hiếm bị sốt giá, Nhà nước đã bỏ mặc cho ngân hàng với doanh nghiệp tự xoay sở lấy. Với vài chục tỷ USD dự trữ ngoại hối, Thái Lan, Mã Lai, Indonesia cũng chỉ can thiệp được trong vài tuần lễ là cạn sạch hũong chỉ là con số khoảng trăm triệu USD của VN. Biện pháp đối phó của VN chỉ ở mức ban hành văn bản không cho phép lợi dụng tỷ giá kỳ hạn nhằm đẩy giá lên, một cách chiếu lệ. Nhân sự kiện 911 tiếp theo khi USD rớt giá thê thảm trên thị trường quốc tế, thông qua các ngân hàng thương mại, Ngân hàng Nhà nước đã có tranh thủ mua vào một ít để bổ sung dự trữ ngoại hối của mình.

Thị trường tiền tệ với thị trường ngoại hối vốn gắn bó với nhau như bóng với hình, làm tiền đề cho nhau để cùng phát triển. Lãi suất nói lên quan hệ trao đổi của giá trị sử dụng tiền tệ trong nước, còn tỷ giá hối đoái biểu hiện cho quan hệ trao đổi giữa giá trị sử dụng tiền tệ trong nước với nước ngoài.

Liên thông ở tầm quốc tế là đặc tính của các thị trường đúng nghĩa. Điều này, hiện nay, chưa có ở nước ta do đồng bản tệ chưa được tự do chuyển đổi, làm hạn chế rất nhiều hậu thuẫn của thị trường quốc tế.

2. Giải pháp

Một thị trường tiền tệ hoạt động tốt sẽ tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng tăng tỷ lệ tài sản có sinh lời, giảm dự trữ tiền mặt tại ngân hàng để thay bằng các chứng khoán như tín phiếu kho bạc... để khi cần thanh khoản có thể bán ra trên thị trường sẽ

hình thành lãi suất thị trường liên ngân hàng trên cơ sở lãi suất thỏa thuận dựa trên quan hệ cung cầu vốn trên thị trường. Hoàn thiện và phát triển thị trường tiền tệ sẽ góp phần cân đối điều hòa khả năng chi trả giữa các ngân hàng thông qua đi vay – cho vay lẫn nhau, cân đối các nguồn vốn vay và cho vay giữa các tổ chức tín dụng và hình thành lãi suất chỉ đạo trên thị trường.

Cần rút ngắn khoảng cách giữa các phiên giao dịch trên thị trường xuống còn một phiên giao dịch/ngày, tiến đến nhiều phiên giao dịch trong ngày tùy theo nhu cầu của các tổ chức tín dụng. Các thị trường tiền tệ ở quốc tế hoạt động liên tục 24/24 vì thế lãi suất chỉ đạo cho thị trường cũng thay đổi liên tục.

Cần hoàn thiện thị trường tài chính theo hướng mở rộng quy mô, chủng loại hàng hóa và công cụ giao dịch, cũng như hoàn thiện việc xây dựng hệ thống thông tin để kiểm soát, theo dõi thường xuyên hoạt động của thị trường tiền tệ, nhằm tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại quản lý có hiệu quả vốn khả dụng, xác định chính xác cung cầu vốn trên thị trường, qua đó xác định lãi suất kinh doanh của ngân hàng mình phù hợp với lãi suất, tỷ giá thị trường.

Thị trường phải vận động theo cơ chế riêng của nó, chủ yếu là điểm gặp gỡ của các quan hệ cung cầu. Không ai phủ nhận sự can thiệp của Nhà nước vào thị trường, nhưng phải nằm trong khuôn khổ luật pháp quốc gia phù hợp với thông lệ quốc tế, chứ không phải bằng các chỉ thị hành chính phi kinh tế. Ngoài ra, Nhà nước, thông qua các quỹ tiền tệ tập trung như ngân sách nhà nước, Quỹ dự trữ quốc gia, các Quỹ bình ổn giá, bảo hiểm vv... chỉ nên can thiệp với tư cách là người mua bán cuối cùng.

Thị trường hối đoái thường gắn liền với thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán; cả ba hợp thành thể liên hoàn cùng giúp nền kinh tế phát triển