

Điều hành chính sách tiền tệ trong bối cảnh hội nhập quốc tế giai đoạn 2011-2020

Trần Huy Hoàng

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM - hoangtn@ueh.edu.vn

Liễu Thu Trúc

Sở Tài chính tỉnh Sóc Trăng – lieuthutruc@yahoo.com

Nguyễn Hữu Huân

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM - huannguyen@ueh.edu.vn

Ngày nhận: 12/12/2013
Ngày nhận lại: 24/01/2014
Ngày duyệt đăng: 10/02/2014
Mã số: 12-13-S-03

Tóm tắt

Nghiên cứu này nhằm hệ thống hóa những vấn đề cơ bản về điều hành chính sách tiền tệ (CSTT), đồng thời đánh giá toàn diện thực trạng điều hành CSTT của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) qua từng giai đoạn phát triển và hội nhập kinh tế quốc tế. Kết hợp với việc kiểm định và đo lường mức độ truyền dẫn của CSTT nhằm nhận diện công cụ điều tiết quan trọng, từ đó đề xuất giải pháp giúp phát huy tối đa hiệu quả truyền tải CSTT VN trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế đến 2020. Bài viết kết hợp giữa phương pháp thông kê mô tả và phương pháp tự hồi quy véctor (VAR) ứng với từng mục tiêu cụ thể trong giai đoạn 1990 đến nay. Kết quả nghiên cứu cho thấy phương cách điều hành các công cụ CSTT của NHNN đang chuyển dần sang xu hướng sử dụng các công cụ gián tiếp thay thế các công cụ trực tiếp, đồng thời những quy định theo mệnh lệnh hành chính cũng đang trên xu thế giảm dần.

Abstract

The research tries to systemize basic problems with implementation of monetary policy, give an overall estimate of the implementation of this policy by the SBV over periods, test and measure monetary policy transmission to identify major regulatory instruments, and suggest measures to maximize effects of the transmission mechanism of the monetary policy up in the period from now up to 2020 when Vietnam makes efforts to integrate into the world economy. The research combines descriptive statistics and VAR for each specific target in the period from 1990 up till now. The results show that the SBV has changed to employment of indirect instruments instead of direct ones, and reduced commands or directions as an administrative body.

Từ khóa:

Truyền dẫn chính sách tiền tệ, điều hành chính sách tiền tệ, công cụ chính sách tiền tệ, hội nhập quốc tế.

Keywords:

Monetary policy transmission, monetary policy implementation, monetary policy instrument, international integration.

1. GIỚI THIỆU CHUNG

Hiện nay, xét về mặt kinh tế, VN đang là quốc gia thành viên của các tổ chức: Liên Hiệp Quốc, WTO, IMF, WB, ADB, Diễn đàn hợp tác kinh tế châu Á – Thái Bình Dương, ASEAN; đồng thời cũng tham gia các hiệp định thương mại tự do đa phương với các nước ASEAN, Hàn Quốc, Nhật, Trung Quốc... VN đã kí với Nhật hiệp định đối tác kinh tế song phương. Đối với lĩnh vực tiền tệ ngân hàng, quá trình hội nhập gắn liền với quá trình tự do hoá thị trường tài chính, đem lại nhiều cơ hội, nhưng cũng không ít thách thức. Ngoài những thách thức mà các tổ chức tín dụng phải khắc phục trong việc cạnh tranh nắm giữ và mở rộng thị phần thì cũng đặt ra những thách thức lớn cho NHNN trong việc kiểm soát luồng vốn, điều tiết tiền tệ, lãi suất, tỉ giá... trước những tác động nhạy cảm của thị trường tài chính quốc tế, cũng như sự vận hành của cầu tiền đang ngày càng phức tạp hơn do sự đa dạng trong hoạt động thị trường tài chính trong nước.

2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU

Mục tiêu chung của nghiên cứu là tổng quan thực trạng điều hành CSTT của NHNN qua từng giai đoạn phát triển và hội nhập quốc tế từ năm 1990 đến nay, đồng thời kiểm định và đo lường mức độ truyền dẫn của chính sách tiền tệ trong điều hành kinh tế tại VN thời gian qua, bằng việc xem xét mức độ truyền dẫn thông qua các công cụ điều tiết được sử dụng bởi NHNN trong quá trình thực thi CSTT đối với nền kinh tế. Qua đó nhận diện công cụ điều tiết CSTT quan trọng nhằm đề xuất những giải pháp giúp phát huy tối đa hiệu quả truyền tải CSTT trong bối cảnh hội nhập quốc tế đến 2020. Các mục tiêu cụ thể bao gồm:

- Hệ thống hóa những vấn đề cơ bản về điều hành CSTT;
- Đánh giá thực trạng điều hành CSTT của NHNN qua từng giai đoạn phát triển và hội nhập kinh tế quốc tế của VN từ năm 1990 đến nay;
- Kiểm định và đo lường mức độ truyền dẫn của CSTT đối với nền kinh tế tại VN; và
- Đề xuất các giải pháp nhằm cải thiện những mặt còn hạn chế trong điều hành CSTT, giúp phát huy tối đa hiệu quả truyền tải CSTT trong bối cảnh hội nhập quốc tế đến 2020.

3. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích

3.1.1. Tổng quan về chính sách tiền tệ

Chính sách tiền tệ (CSTT) ngày nay được thừa nhận rộng rãi là một trong hai chính sách kinh tế vĩ mô quan trọng (bên cạnh chính sách tài khóa) giúp các nhà điều hành đạt

được các mục tiêu kinh tế đã đặt ra. Cục Dự trữ Liên bang (FED) nhận định CSTT như là những tác động vào tính sẵn có, chi phí của tiền và tín dụng nhằm đạt được những mục tiêu được Quốc hội lựa chọn. NHTU châu Âu (ECB) xác định CSTT là các công cụ của NHTU nhằm đạt được các mục tiêu chính sách mà cụ thể là ổn định tỉ giá. Còn ở VN, theo Điều 3, Luật NHNN số 46/2010/QH12, ngày 16/6/2010 quy định: “Chính sách tiền tệ quốc gia là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra”.

Điều hành chính sách tiền tệ quốc gia là công việc của NHNN trong quá trình điều phối mọi hoạt động liên quan đến vấn đề tiền tệ quốc gia, sau khi dự án CSTT được Quốc hội phê duyệt. Công việc này đòi hỏi khả năng tư duy, sáng tạo của NHNN trong việc pha trộn và kết hợp các công cụ chính sách tiền tệ một cách linh hoạt, uyển chuyển nhưng đủ mức thận trọng cần thiết để thực hiện các mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia theo quy định của Chính phủ.

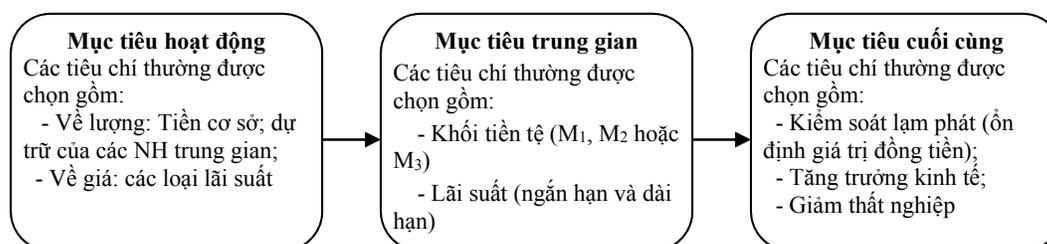
Các mục tiêu trong quá trình điều hành CSTT:

Mục tiêu cuối cùng của CSTT hầu như thống nhất ở các nước đó là ổn định giá trị tiền tệ, trên cơ sở đó góp phần tăng trưởng kinh tế và tạo công ăn việc làm.

Mục tiêu trung gian của CSTT: Thường được NHTU sử dụng nhằm xem xét phản ứng của nền kinh tế để từ đó có những điều chỉnh kịp thời nhằm đạt đến mục tiêu cuối cùng. Tiêu chuẩn để NHTU các nước lựa chọn mục tiêu trung gian là: Có mối tương quan cao và ổn định với mục tiêu cuối cùng, có thể đo lường được một cách chính xác dễ dàng, và NHTU có thể kiểm soát hiệu quả, Burton (2009). Với những tiêu chuẩn đó, các mục tiêu trung gian của CSTT thường được các NHTU sử dụng là: Tổng khối lượng tiền cung ứng (M_1 , M_2 hoặc M_3) hoặc mức lãi suất thị trường (lãi suất ngắn và dài hạn). NHTU không thể cùng lúc sử dụng cả cung tiền và lãi suất làm mục tiêu trung gian, lựa chọn cung tiền làm mục tiêu sẽ mất kiểm soát lãi suất và ngược lại, Smitha (2010).

Mục tiêu hoạt động một mặt cung cấp những thông tin mang tính chỉ dẫn giúp nhà điều hành tiền tệ đưa ra các quyết định điều hành hàng ngày; mặt khác cung cấp cho thị trường những thông tin về trạng thái điều hành CSTT của NHTU. Tiêu chuẩn của mục tiêu hoạt động: có mối quan hệ chặt chẽ và ổn định với mục tiêu trung gian được lựa chọn; NHTU có thể đo lường được; phản ứng nhanh dưới tác động của các công cụ CSTT. Căn cứ vào các tiêu chuẩn trên, các tiêu chí thường được lựa chọn làm mục tiêu

hoạt động của NHTU bao gồm: Lượng tiền cơ sở hay dự trữ của các NH trung gian, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất thị trường mở, lãi suất tín phiếu kho bạc.

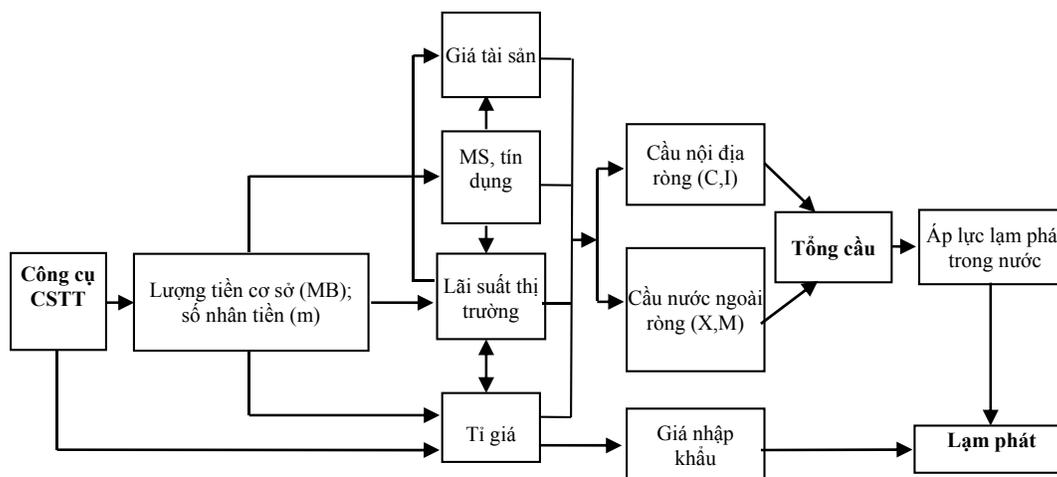


Hình 1. Hệ thống mục tiêu của CSTT

Các công cụ điều hành CSTT quy định tại Điều 10, Luật NHNN VN số 46/2010/QH12: “Thống đốc Ngân hàng Nhà nước quyết định việc sử dụng công cụ thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia, bao gồm tái cấp vốn, lãi suất, tỉ giá hối đoái, dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở và các công cụ, biện pháp khác theo quy định của Chính phủ”. Mỗi một công cụ điều hành CSTT đều chứa đựng trong nó những ưu và nhược điểm riêng, đồng thời mỗi một công cụ sau khi được sử dụng để tác động vào nền kinh tế (như gây ra những tác động đến quá trình kinh doanh tiền tệ làm ảnh hưởng đến việc quay đồng vốn của các NHTM, làm thay đổi cơ sở tiền trong xã hội gồm tiền mặt ngoài ngân hàng và dự trữ trong hệ thống ngân hàng, qua đó tác động gián tiếp đến lãi suất thị trường v.v..) đều có một độ trễ nhất định. Chính vì vậy vai trò điều hành của NHNN là rất lớn, đòi hỏi nhà điều hành CSTT phải có sự am hiểu sâu về cơ chế tác động, về ưu nhược điểm của từng công cụ và cơ chế truyền dẫn CSTT để có được sự phối hợp hài hòa và sự pha trộn hợp lý các công cụ ứng với những mức độ và liều lượng khác nhau cho từng công cụ được sử dụng. Về thực nghiệm, Kuttner & Mosser (2002), Clinton & Engert (2000) đã cho thấy hiệu quả của chính sách tiền tệ phụ thuộc rất nhiều vào khả năng của các nhà hoạch định chính sách có thể đánh giá chính xác về thời điểm và hiệu quả của việc điều hành CSTT thông qua các kênh truyền dẫn sẽ tác động như thế nào tới hoạt động kinh tế và kiểm soát giá cả.

Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ có thể hiểu một cách tổng quát là quá trình sử dụng các công cụ CSTT để tác động đến mục tiêu hoạt động làm thay đổi cung tiền, qua đó đạt được mục tiêu cuối cùng là kiểm soát lạm phát, tăng trưởng kinh tế và đảm bảo tỉ lệ thất nghiệp ở mức vừa phải. Các đặc tính mong muốn của cơ chế truyền dẫn CSTT bao gồm: (1) Đơn giản, minh bạch các mục tiêu CSTT để cho phép dễ dàng hiểu và thực

hiện; (2) Thực hiện thay đổi từng bước nhỏ và quan sát phản ứng từng bước của nền kinh tế; (3) Giảm thiểu rủi ro cho các tổ chức tài chính; và (4) Giảm thiểu chi phí cho cả NHTU và các đối tác của nó.



Hình 2. Mô hình tổng quan về cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ

3.1.2. Tác động của hội nhập và yêu cầu đổi mới trong điều hành chính sách tiền tệ của NHNN VN

Hội nhập quốc tế được hiểu như là quá trình các nước tiến hành các hoạt động tăng cường sự gắn kết với nhau dựa trên sự chia sẻ về lợi ích, mục tiêu, giá trị, nguồn lực, quyền lực (thậm quyền định đoạt chính sách) và tuân thủ các luật chơi chung trong khuôn khổ các định chế hoặc tổ chức quốc tế. Như vậy, khác với hợp tác quốc tế (hành vi các chủ thể quốc tế đáp ứng lợi ích hay nguyện vọng của nhau, không chống đối nhau), hội nhập quốc tế vượt lên trên sự hợp tác quốc tế thông thường: nó đòi hỏi sự chia sẻ và tính kỉ luật cao của các chủ thể tham gia.

Hội nhập quốc tế có thể diễn ra trên từng lĩnh vực của đời sống xã hội (kinh tế, chính trị, an ninh-quốc phòng, văn hóa, giáo dục, xã hội, v.v.), nhưng cũng có thể đồng thời diễn ra trên nhiều lĩnh vực với tính chất (tức là mức độ gắn kết), phạm vi (gồm địa lí, lĩnh vực/ngành) và hình thức (song phương, đa phương, khu vực, liên khu vực, toàn cầu) rất khác nhau.

Nội dung hội nhập trong lĩnh vực tiền tệ - ngân hàng: Là quá trình từng bước thực hiện tự do hóa tài chính - tiền tệ - ngân hàng. Tự do hóa tài chính tiền tệ là quá trình

điều tiết hệ thống tài chính – tiền tệ trong nước một cách linh hoạt bằng các công cụ gián tiếp dựa trên các yếu tố thị trường phù hợp với hệ thống luật pháp và thông lệ quốc tế. Trong đó, các rào chắn ngăn cách với hệ thống tài chính – tiền tệ của khu vực và thế giới sẽ được dỡ bỏ dần, có rất ít sự can thiệp trực tiếp của chính phủ và các cơ quan chức năng vào hệ thống tài chính – tiền tệ.

Ảnh hưởng của tự do hóa tài chính đến cơ chế truyền dẫn CSTT:

- Tự do hóa thị trường tài chính có tác động đến cán cân thanh toán, tỉ giá và cân bằng lãi suất, làm khả năng kiểm soát cung tiền, lãi suất và tỉ giá của NHTƯ khó khăn hơn;

- Hội nhập kinh tế làm tăng độ sâu thị trường tài chính, tính đa dạng và mức độ cạnh tranh của các trung gian tài chính, qua đó sẽ làm thay đổi hiệu lực của cơ chế truyền tải CSTT qua các kênh;

- Giảm mức độ can thiệp của chính phủ vào hệ thống tài chính dưới các hình thức chỉ định tín dụng, hạn mức tín dụng và kiểm soát lãi suất sẽ làm giảm tầm quan trọng của kênh tín dụng, đồng thời tăng tầm quan trọng của kênh lãi suất.

- Chịu ảnh hưởng của xu hướng thắt chặt hay nới lỏng CSTT của các quốc gia trên thế giới.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Tác giả sử dụng nhiều phương pháp phân tích số liệu khác nhau tương ứng với các mục tiêu, nội dung nghiên cứu khác nhau. Các phương pháp phân tích bao gồm:

- Phương pháp thống kê mô tả: Các số thống kê trung bình (Mean), mức cao nhất (Maximum), số thấp nhất (Minimum), và độ lệch chuẩn (Standard Deviation). Các số thống kê này trình bày các đặc tính của số liệu nghiên cứu. Phương pháp này được sử dụng để mô tả tính chất đối tượng nghiên cứu, và kết hợp với phương pháp so sánh để có được kết quả cần đánh giá.

- Phương pháp định lượng thông qua mô hình tự hồi quy véctơ-VAR

Trong nghiên cứu này, mô hình tự hồi quy véctơ (VAR) được sử dụng để đánh giá xu hướng và mức độ phụ thuộc lẫn nhau giữa các chuỗi thời gian. Mô hình VAR là mô hình véctơ các biến số tự hồi quy. Mỗi biến số phụ thuộc tuyến tính vào các giá trị trễ của biến số này và giá trị trễ của các biến số khác. Theo Sims (1980), VAR được xem xét như là một công cụ giá trị để khảo sát hiệu ứng động của một cú sốc đối với biến này lên biến khác. Đây cũng là phương pháp thích hợp để kiểm tra một quá trình với nhiều chuỗi thời gian khi VAR cung cấp các tiêu chí khác nhau để đưa ra độ dài tối ưu cho các

biến. Hơn nữa, nó bao gồm hệ thống phương trình mà cho phép các biến có mối quan hệ với nhau, và là một hệ đồng thời trong đó tất cả các biến được coi là biến nội sinh. Có thể nói đây là một trong những mô hình phổ biến nhất trong nghiên cứu định lượng các chính sách tiền tệ. Bởi lẽ mối quan hệ giữa các biến số kinh tế không đơn thuần chỉ theo một chiều, biến độc lập (biến giải thích) ảnh hưởng lên biến phụ thuộc mà trong nhiều trường hợp nó còn có ảnh hưởng ngược lại. Do đó ta phải xét ảnh hưởng qua lại giữa các biến này cùng một lúc. Mô hình VAR đã giúp giải quyết vấn đề này, là mô hình khá linh động và dễ dàng sử dụng trong phân tích với chuỗi thời gian đa biến (Multivariate).

Mô tả dữ liệu và các biến: Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu từ Tổng cục Thống kê, các báo cáo thường niên, các quyết định, chỉ thị, công văn của NHNN, từ hệ thống cơ sở dữ liệu các chỉ tiêu tài chính của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IFS-IMF); Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), giai đoạn 1990 - 2012.

Mô hình nghiên cứu thực nghiệm: Nghiên cứu đánh giá ảnh hưởng của chính sách tiền tệ đến nền kinh tế tại VN thông qua phân tích cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ, trong phạm vi hiểu biết và nỗ lực tra cứu của tác giả, tính đến nay đã có rất nhiều công trình nghiên cứu cả trong và ngoài nước về vấn đề này trong nhiều thập kỉ qua. Tổng hợp từ kết quả của các công trình nghiên cứu đã được công bố, có thể rút ra một số khái niệm mà các nhà nghiên cứu đã phát hiện và kiểm định được một cách riêng biệt, bao gồm: GDP, CPI, M2, tỉ giá hối đoái, lãi suất tái cấp vốn, hạn mức tín dụng, CPI thế giới (WCPI), giá dầu thế giới (WOil), giá gạo thế giới (WRice), lãi suất quỹ liên bang Mỹ (FFR). Trong đó, các biến WCPI, WOil, WRice, FFR được đưa vào mô hình như là các biến ngoại sinh để kiểm soát đối với các biến động bên ngoài, có xem xét đến độ mở cửa nền kinh tế VN, và việc sử dụng tỉ giá VND/USD là tỉ giá neo trong chính sách tiền tệ của VN. Bên cạnh, kênh tỉ lệ dự trữ bắt buộc là công cụ trực tiếp mà NHNN VN đã sử dụng để điều hành CSTT trong thời gian qua, cũng đã được xem xét nhiều trong các đánh giá tác động của các biến kinh tế vĩ mô, nhưng việc đo lường cụ thể mức độ tác động cũng như khả năng truyền dẫn của nó trong điều hành CSTT tại VN thì chưa có công trình nghiên cứu cụ thể.

Bảng 1. Tổng hợp các biến trong mô hình hồi quy vectơ -VAR

Các biến trong mô hình	Viết tắt	Thời gian (quý)	Nguồn
Khu vực trong nước:			
Sản lượng	GDP	1990Q1-2011Q3	IFS-IMF
Chỉ số CPI trong nước	CPI	1990Q1-2011Q3	IFS-IMF
Cung tiền M2	M2	1990Q1-2011Q3	IFS-IMF
Các kênh lan truyền CSTT:			
Tỉ giá hối đoái	REER	1990Q1-2011Q3	NHNN
Lãi suất tái cấp vốn	INTEREST	2000Q1-2011Q3	NHNN
Hạn mức tín dụng	HMTD	1990Q1-2012Q3	NHNN
Dự trữ bắt buộc	DTBB	1990Q1-2012Q3	NHNN
Khu vực quốc tế:			
Chỉ số CPI của thế giới	WCPI	1990Q1-2012Q3	IFS-IMF
Giá dầu thế giới	WOil	1990Q1-2012Q3	IFS-IMF
Giá gạo thế giới	WRice	1990Q1-2012Q3	IFS-IMF
Lãi suất quỹ liên bang Mỹ	FFR	1990Q1-2012Q3	FED

(Trong đó: * NHNN: Ngân hàng Nhà nước; * IFS-IMF: Hệ thống cơ sở dữ liệu các chỉ tiêu tài chính của Quỹ Tiền tệ Quốc tế; * FED: Cục Dự trữ Liên bang Mỹ.)

4. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

	M2	GDP	HANMUCTINDUNG	EX	INTEREST	OIL	FED	CPIVN	CPIW
Mean	1.313.396	116.301,6	23,74194	16.986,39	7,403226	67,28806	2,141935	11,10682	4,615439
Median	1.254.000	115.119,0	25,00000	16.114,00	6,500000	64,63000	1,800000	8,728349	4,338351
Maximum	2.673.760	16.7520,0	30,00000	20.703,00	14,00000	124,2600	5,300000	27,90153	10,34030
Minimum	404.093,0	71.080,00	20,00000	15.723,00	5,000000	29,46000	0,100000	2,394376	1,103433
Std. Dev.	732.400,0	24.373,72	3,193407	1.562,876	2,233903	23,96202	2,054227	6,461752	1,998953
Skewness	0.428388	0,129536	0,575790	1,327260	1,819133	0,614321	0,391656	1,302228	1,248436
Kurtosis	1.863686	2,243223	2,571788	3,493485	6,079546	2,861370	1,535588	3,715513	4,708705

Jarque-Bera	2.615979	0,826447	1,949774	9,416256	29,34743	1,974673	3,562521	9,422908	11,82397
Probability	0,270363	0,661515	0,377235	0,009022	0,000000	0,372568	0,168426	0,008992	0,002707
Sum	40.715.275	3.605.350.	736,0000	526.578,0	229,5000	2.085,930	66,40000	344,3114	143,0786
Sum Sq. Dev.	1,61E+13	1,78E+10	305,9355	73.277.419	149,7097	17.225,35	126,5955	1.252,627	119,8744
Observations	31	31	31	31	31	31	31	31	31

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Trên đây là bảng thống kê mô tả các biến trong mô hình, nhìn chung đa số các biến đều lệch phải, đặc trưng cho chuỗi dữ liệu về thời gian, và độ nhọn xoay quanh giá trị chuẩn, trong đó biến lãi suất có độ nhọn cao nhất, thể hiện độ lệch thấp nhất trong các biến, và biến cung tiền có độ lệch cao nhất. Kiểm định Jarque-Bera cho thấy đa số các biến đều có phân phối chuẩn chi trừ tỉ giá và lãi suất.

Mô hình 1: Cung tiền, sản lượng và lạm phát

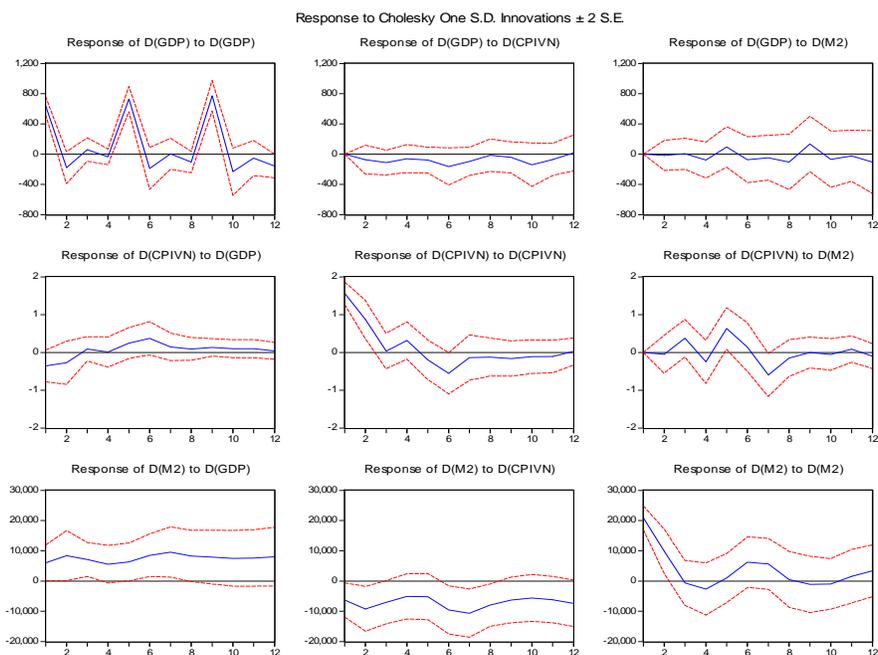
Để tìm hiểu mối quan hệ giữa cung tiền và lạm phát, sản lượng của quốc gia, tác giả tiến hành chạy mô hình hồi quy VAR với các biến nội sinh là GDP, CPIVN, EX và M2 với độ trễ là 5 theo các tiêu chí LR, FPE, AIC và HQ.

Bảng 3. Kết quả chọn độ trễ phù hợp cho mô hình VAR

VAR Lag Order Selection Criteria						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
4	-1.184,133	77,22830	1,25e+15	43,23275	44,95321*	43,90138
5	-1.168,830	20,40504*	1,04e+15*	43,01156*	45,05462	43,80556*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Tiếp theo, để đánh giá xem cung tiền M2 có tác động đến sản lượng GDP và chỉ số giá tiêu dùng CPIVN hay không, tác giả tiến hành phân tích phản ứng đẩy, để đo lường cú sốc từ cung tiền M2 đến GDP và CPIVN. Hình 1 cho thấy các cú sốc từ M2 tác động rất yếu đến GDP thậm chí là không có sự tác động. Trong khi ở chiều ngược lại, cú sốc từ GDP lại tác động đáng kể đến M2 và có sự dai dẳng qua các chu kỳ, điều đó cho thấy sự thay đổi trong sản lượng mới là nguyên nhân dẫn đến việc mở rộng tiền tệ ở VN.



Hình 3. Kết quả phản ứng đẩy mô hình 1

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Trong Hình 3, cú sốc trong sự thay đổi cung tiền M2 có tác động đến chỉ số CPIVN và kéo dài dai dẳng trong 8 chu kỳ tiếp theo, sự tăng đột ngột cung tiền sẽ làm CPIVN tăng lên trong giai đoạn đầu sau đó giảm dần và ổn định trở lại. Trong chiều ngược lại, sự tăng lên đột ngột của chỉ số CPIVN sẽ làm NHNN thắt chặt tiền tệ ngay lập tức và làm giảm M2, chính sách này cũng được duy trì qua các chu kỳ tiếp theo nhằm kiểm soát lạm phát.

Để tìm hiểu rõ hơn về tính giải thích của các biến trong mô hình với nhau, tác giả sử dụng phương pháp phân rã phương sai. Kết quả cho thấy M2 chỉ giải thích được 3% sự thay đổi trong GDP, thấp hơn CPIVN là 4%.

Trong khi đó, M2 giải thích được đến 20% sự thay đổi trong CPIVN cao hơn GDP là 9%. Điều này càng khẳng định rõ hơn về sự tác động khá rõ nét của việc tăng cung tiền M2 đến lạm phát ở VN và phù hợp với các lý thuyết tiền tệ trước đó.

Ở chiều phân tích ngược lại, trong các biến số thì GDP lại có khả năng giải thích sự biến động trong M2 cao nhất, sau đó là CPIVN, qua đó cho thấy chính sách tiền tệ của

Chính phủ hiện nay mang tính trễ cao, khi sản lượng sụt giảm hay lạm phát gia tăng thì mới thực hiện chính sách tiền tệ để đối phó mà không có khả năng dự báo trước cũng như chưa thực hiện chính sách tiền tệ nhất quán trong trung và dài hạn. Chính sự điều hành giật cục, thời vụ là nguyên nhân chính dẫn đến các bất ổn trong thị trường tài chính tiền tệ trong thời gian vừa qua.

Mô hình 2: Phân tích tác động của công cụ tỉ giá đến sản lượng và lạm phát

Để làm rõ hơn tác động của các công cụ chính sách tiền tệ đến sản lượng, lạm phát trong nền kinh tế, tác giả lần lượt bổ sung các biến công cụ vào mô hình ban đầu để thực hiện nghiên cứu.

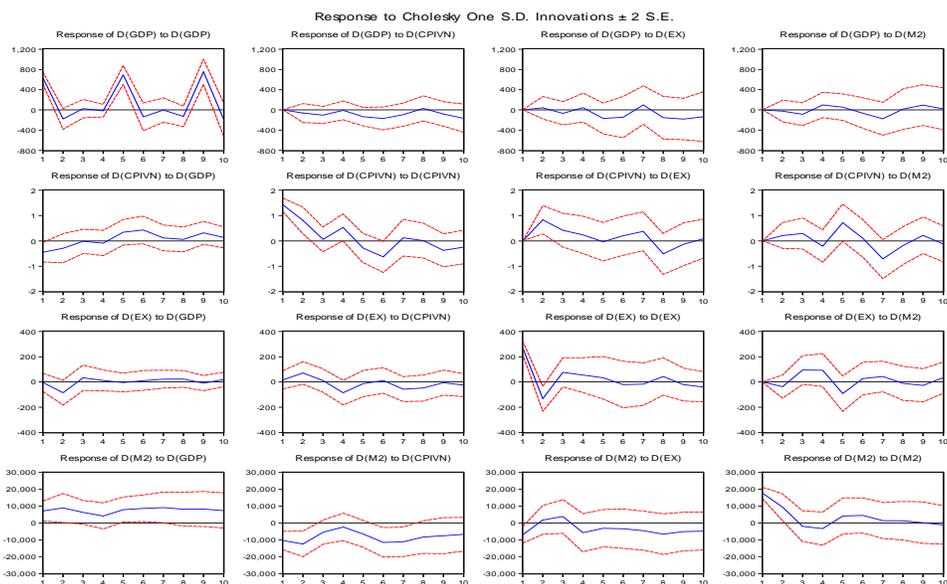
Đầu tiên, tác giả bổ sung thêm biến EX: Tỉ giá hối đoái vào mô hình. Tác giả chọn độ trễ là 5 theo các tiêu chí LR, FPE, AIC và HQ để thực hiện hồi quy theo phương pháp VAR.

Bảng 4. Chọn độ trễ phù hợp cho mô hình VAR

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
4	-1.549,014	66,01562	8,87e+19	57,15839	60,02584*	58,27278
5	-1.525,511	27,21467*	7,52e+19*	56,89511*	60,33604	58,23237*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Để đánh giá tính vững của mô hình, tác giả sử dụng phương pháp kiểm định LM tests với giả thiết H_0 là không có sự tự tương quan giữa các phần dư trong mô hình. Kết quả cho thấy với P-value lớn hơn 0,05, có thể chấp nhận giả thiết H_0 và mô hình hồi quy là phù hợp.



Hình 4. Kết quả phân tích phản ứng đẩy mô hình 2

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Tiến hành phản ứng đẩy (Impulse Response) để xem xét cú sốc tỉ giá tác động như thế nào đến các biến còn lại trong mô hình. Kết quả cho thấy cú sốc tỉ giá dương như tác động rất thấp đến sự thay đổi sản lượng quốc gia, với đường Response xoay quanh trục 0. Trong khi đó, tỉ giá lại có tác động làm tăng CPIVN sau hai chu kì và sau đó tác động dai dẳng ở các chu kì tiếp theo theo hướng giảm dần. Điều này cho thấy khi xuất hiện sự biến động tỉ giá trong nền kinh tế sẽ có tác động đến lạm phát sau một quý, và bất kì sự gia tăng tỉ giá nào cũng sẽ ảnh hưởng đến lạm phát trong nền kinh tế ngay sau đó.

Bên cạnh đó, cú sốc tỉ giá sẽ làm Chính phủ giảm cung tiền nhằm ổn định tỉ giá ngay lập tức và kiểm soát lạm phát, và tác động của cú sốc tỉ giá này sẽ làm cung tiền được duy trì ở mức giảm trong các chu kì tiếp theo, tức là tính dai dẳng của nó kéo dài trong nền kinh tế.

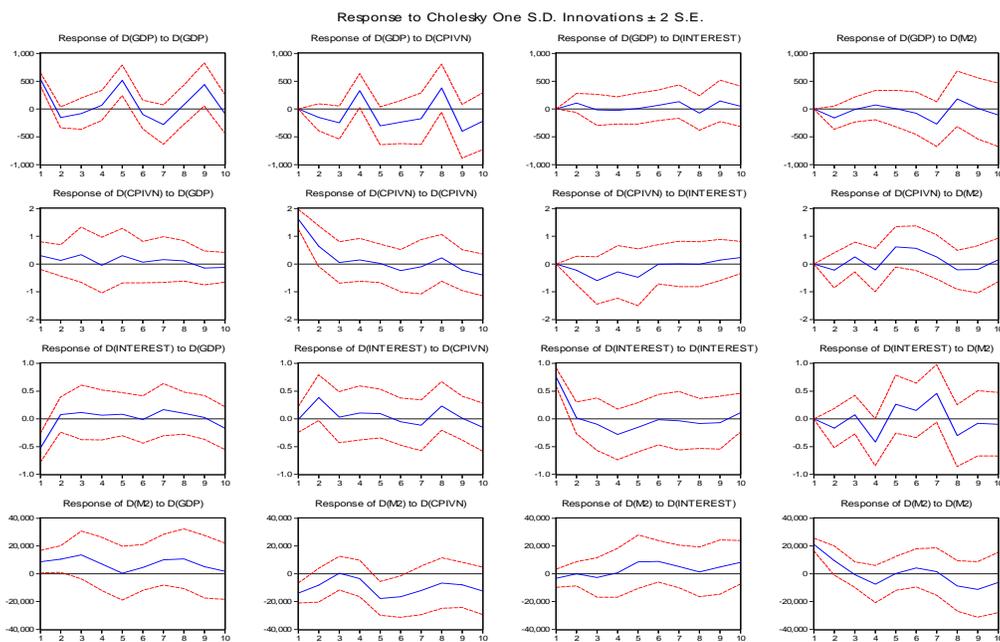
Kết quả phân tích phân rã phương sai giữa các biến trong mô hình hồi quy cũng cho thấy tỉ giá chỉ giải thích được 7% sự thay đổi trong GDP, và sự biến động của GDP được giải thích cao nhất là bởi nội tại chính nó, chiếm đến 82%. Trong khi đó, tỉ giá lại được xem là nguyên nhân khá quan trọng làm thay đổi chỉ số giá tiêu dùng CPI ở VN, mức độ giải thích của nó lên đến 20%. Ở chiều ngược lại thì cung tiền được xem là nguyên

nhân chính dẫn đến sự thay đổi của tỉ giá ngoài bản thân của chính nó, chiếm đến 19% mức độ giải thích.

Kết quả phân tích phân rã phương sai cho thấy tỉ giá chỉ giải thích được 7% sự thay đổi của GDP, và 11% sự thay đổi của cung tiền. Trong khi đó, tỉ giá giải thích được đến 20% sự thay đổi của CPIVN, qua đó có thể kết luận tỉ giá là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến sự thay đổi trong lạm phát của VN.

Mô hình 3: Phân tích tác động của lãi suất tái cấp vốn đến sản lượng và lạm phát

Tiếp theo, tác giả bổ sung biến Interest (lãi suất tái cấp vốn) vào mô hình để phân tích tác động của công cụ này đến các chỉ số trong nền kinh tế. Tác giả chọn độ trễ để hồi quy là 4 theo các tiêu chí LR, FPE, AIC, SC, HQ. Mô hình hồi quy đáp ứng được tính vững khi không có hiện tượng tự tương quan trong mô hình theo phương pháp kiểm định LM tests.



Hình 5. Kết quả phân tích tác động phản ứng đẩy mô hình 3

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

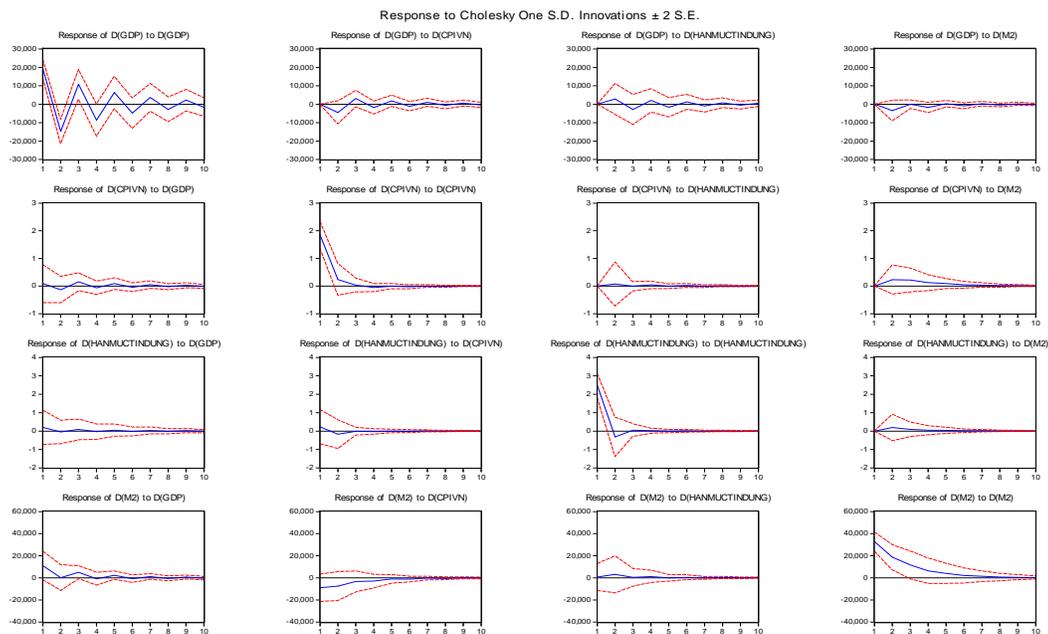
Kết quả phân tích tác động phản ứng đẩy trong Hình 5 cho thấy lãi suất tái cấp vốn cũng không là nguyên nhân dẫn đến sự thay đổi của GDP, trong khi cú sốc lãi suất sẽ tác động ngay đến chỉ số giá tiêu dùng CPI ở VN, một sự tăng lên về lãi suất có tác động

gần như lập tức làm giảm CPI trong ngắn hạn, điều này cũng phù hợp với các lý thuyết và nghiên cứu trước đó về công cụ tái cấp vốn của NHNN.

Kết quả phân tích phân rã phương sai chỉ ra lãi suất tái cấp vốn chỉ giải thích được 3% sự biến động của GDP. Và tác động của nó đến CPI cũng ở mức tương đối 14%. Qua đó cho thấy công cụ tái cấp vốn trong giai đoạn vừa qua chưa thực sự phát huy hiệu quả. Và việc thay đổi cung tiền là một trong những nguyên nhân chính làm thay đổi lãi suất tái cấp vốn của NHNN.

Mô hình 4: Phân tích tác động của công cụ hạn mức tín dụng đến sản lượng và lạm phát

Vi hạn mức tín dụng NHNN chỉ mới thực hiện từ năm 2004 đến nay, do đó số quan sát rất hạn chế, chỉ bao gồm 28 quan sát. Chính vì thế, tác giả chọn độ trễ phù hợp cho mô hình là 1 để hạn chế tối đa sự sụt giảm của bậc tự do.



Hình 6. Kết quả phân tích phản ứng đẩy trong mô hình 4

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Hình 6 cho thấy cú sốc từ hạn mức tín dụng mà NHNN đưa ra không có tác động đến các biến số vĩ mô trong nền kinh tế như GDP hay CPI, tất cả các đường Response đều

nằm ngang ở mức 0, qua đó có thể thấy được công cụ hạn mức tín dụng là không phát huy được hiệu quả.

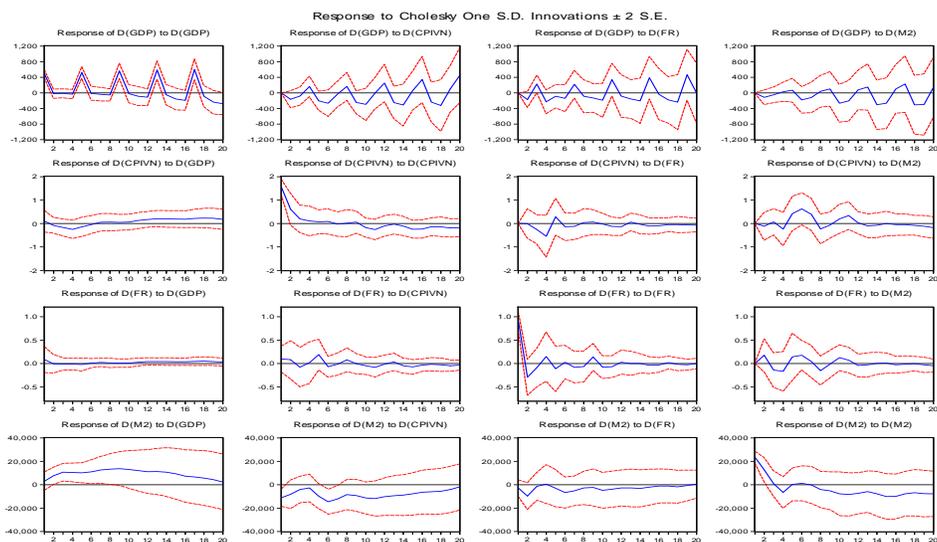
Kết quả phân tích phân rã phương sai càng làm rõ hơn điều này, hạn mức tín dụng chỉ giải thích được 2% sự thay đổi của GDP, và 0,2% sự thay đổi của CPIVN, thấp nhất trong các công cụ mà tác giả lựa chọn để nghiên cứu

Mô hình 5: Phân tích tác động của công cụ dự trữ bắt buộc đến sản lượng và lạm phát

Khi thay biến hạn mức tín dụng thành biến dự trữ bắt buộc, tác giả chọn độ trễ là 4 theo các tiêu chí LR, FPE, AIC, SC và HQ.

Khi kiểm định mối quan hệ giữa các phần dư, tác giả cũng không tìm thấy bằng chứng về sự tự tương quan của các phần dư này, và mô hình là hiệu quả để ước lượng.

Kết quả phân tích phản ứng đẩy trong Hình 7 cho thấy cú sốc về dự trữ bắt buộc có tác động khá mạnh đến sự thay đổi sản lượng trong nền kinh tế, và tác động này duy trì khá lâu qua các chu kỳ nghiên cứu. Bên cạnh đó, nó cũng tác động đến chỉ số giá tiêu dùng và kéo dài đến chu kỳ thứ 6 mới dừng hẳn.



Hình 7. Kết quả phản ứng đẩy mô hình 5

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Kết quả phân tích phân rã phương sai trong 20 chu kỳ làm rõ dự trữ bắt buộc giải thích được đến 20% sự thay đổi của GDP, mức giải thích cao nhất trong các công cụ mà tác giả

ngiên cứu. Và đây được xem là công cụ hiệu quả nếu như Chính phủ muốn gia tăng sản lượng trong nền kinh tế. Đối với CPI, dự trữ bắt buộc tác động không lớn, chỉ giải thích được 10% sự biến động của chỉ số giá tiêu dùng qua 20 chu kì.

Tóm lại:

Chính sách tiền tệ ở VN trong thời gian vừa qua chưa thực sự hiệu quả, bằng chứng là việc thay đổi cung tiền trong nền kinh tế mặc dù có tác động đến các biến số như sản lượng và lạm phát nhưng không cao. Đặc biệt là tác động của chính sách tiền tệ đến việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế là thấp, chủ yếu là có tác động trong việc kiềm chế lạm phát ở VN, nhưng tác động này cũng không thực sự cao. Trong các công cụ của chính sách tiền tệ, thì biến tỉ giá, lãi suất tái cấp vốn được xem là có vai trò trong việc kiểm soát lạm phát, biến dự trữ bắt buộc có tác động đến sự tăng trưởng kinh tế ở VN, trong khi hạn mức tín dụng mà NHNN đưa ra theo kết quả nghiên cứu là không tìm thấy bằng chứng về ảnh hưởng của nó đến các biến số vĩ mô.

Kết quả nghiên cứu trên là hoàn toàn phù hợp với các lí thuyết nền tảng của kinh tế học về chính sách tiền tệ. Theo Mulldel- Fleming thì một nền kinh tế nhỏ, mở và có chính sách tỉ giá hối đoái kém linh hoạt như VN thì chính sách tiền tệ rất dễ bị vô hiệu hóa và ít phát huy được tác dụng, mà ngược lại, chính sách tài khóa là phù hợp hơn trong điều kiện nền kinh tế như trên.

5. KẾT LUẬN

5.1. Thành công

Kể từ sau khủng hoảng tài chính khu vực năm 1997, NHNN VN đã từng bước tiến hành những thay đổi mạnh mẽ trong điều hành chính sách tiền tệ và lựa chọn các cơ chế điều hành phù hợp với đặc điểm, quy mô của nền kinh tế cũng như với từng giai đoạn phát triển kinh tế.

Các công cụ điều hành CSTT của NHNN VN được xây dựng tương đối hoàn chỉnh và đang chuyển dần sang xu hướng sử dụng các công cụ gián tiếp thay thế các công cụ trực tiếp, đồng thời những quy định theo mệnh lệnh hành chính cũng đang trên xu thế giảm dần. Cơ chế lãi suất và cơ chế điều hành tỉ giá của VN đã dần được cải cách theo chiều hướng tăng dần mức độ tự do hóa, thể hiện qua những lần thay đổi quy định về lãi suất huy động vốn và cho vay, cũng như mức độ “thả nổi” ngày càng tăng trong cách xác định tỉ giá và biên độ dao động tỉ giá đã có sự điều chỉnh liên tục và ngày càng nới rộng. Từ chỗ ấn định mức cụ thể cho đến lúc tự do thoả thuận, chính sách lãi suất và chính sách tỉ giá của NHNN đang từng bước thay đổi linh hoạt, phù hợp với xu thế hội nhập và tình hình kinh tế trong

nước. Đi kèm với đó là sự kết hợp hài hòa giữa nghiệp vụ thị trường mở và chính sách lãi suất linh hoạt đã giải quyết đồng thời hai bài toán: Đảm bảo nguồn vốn có giá cả hợp lý để doanh nghiệp phát triển sản xuất kinh doanh góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế; Ngăn chặn nguy cơ tăng trưởng nóng và kiểm soát được lạm phát.

5.2. Hạn chế

Trong điều hành CSTT, NHNN quá chú trọng mục tiêu tăng trưởng mà lơ là chỉ tiêu lạm phát, chấp nhận hy sinh lạm phát để đạt bằng được mục tiêu tăng trưởng, thể hiện ở biên độ chênh lệch giữa mục tiêu đề ra và mức thực tế đạt được là rất nhỏ đối với chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế trong khi đối với chỉ tiêu lạm phát thì biên độ này lại rất lớn. Điều này chứa đựng trong nó nhiều bất ổn cho nền kinh tế trong dài hạn. Đồng thời tác động của việc điều hành CSTT hướng vào tăng trưởng mục tiêu là không mang lại hiệu quả, bởi việc tăng trưởng cung tiền chủ yếu tác động vào lạm phát hơn là tác động vào tăng trưởng.

Trong vài năm gần đây, NHNN đã trở lại với việc áp dụng một số biện pháp hành chính trong điều hành CSTT nhằm giảm lạm phát, ổn định giá trị VND. Có thể, theo NHNN những quy định trần lãi suất huy động, cho vay, giới hạn tăng trưởng tín dụng... chỉ là những giải pháp tạm thời, nhằm ngăn chặn các ngân hàng yếu kém thực hiện những hoạt động kinh doanh không hợp lý. Tuy nhiên, hậu quả kèm theo của những biện pháp hành chính như vậy là sẽ làm biến dạng thị trường tiền tệ, gây bị động, khó khăn cho hoạt động của những ngân hàng tốt.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng chính sách tiền tệ ở VN trong thời gian vừa qua chưa thực sự hiệu quả, bằng chứng là việc thay đổi cung tiền trong nền kinh tế mặc dù có tác động đến các biến số như sản lượng và lạm phát nhưng không cao. Kết quả lần lượt từ những mô hình cho thấy trong các công cụ của chính sách tiền tệ thì biến tỉ giá, lãi suất tái cấp vốn được xem là có vai trò trong việc kiểm soát lạm phát, biến dự trữ bắt buộc có tác động đến sự tăng trưởng kinh tế ở VN; trong khi hạn mức tín dụng mà NHNN đưa ra theo kết quả nghiên cứu là không tìm thấy bằng chứng về ảnh hưởng của nó đến các biến số vĩ mô.

5.3. Giải pháp hoàn thiện cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ tại VN trong bối cảnh hội nhập

5.3.1. Nhóm giải pháp nhằm hoàn thiện cơ chế truyền dẫn CSTT

- Học hỏi kinh nghiệm điều hành chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu của các nước và vận dụng tại VN:

Chính phủ và NHNN một khi đã định hướng chỉ tiêu lạm phát là bao nhiêu thì nên nhất quán trong suốt quá trình điều hành CSTT. Chỉ tiêu lạm phát là rất quan trọng đối với các nhà đầu tư vì lạm phát ảnh hưởng đến lãi vay, khả năng trả nợ, nếu NHNN không nhất quán thì nhà đầu tư lúc nào cũng trong tâm trạng phập phồng lo sợ rủi ro nên không dám đầu tư dài hạn, gây phản ứng ngược làm ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng kinh tế. Chính vì vậy, việc điều hành CSTT theo hướng lạm phát mục tiêu sẽ giúp NHNN tạo lập được niềm tin nơi công chúng về giá trị của đồng nội tệ. Trong những năm gần đây, chính sách tiền tệ lạm phát mục tiêu đang được các nước trên thế giới quan tâm và đã được khoảng 30 nước tiên tiến trên thế giới áp dụng và đạt kết quả khả quan. Tỷ lệ lạm phát của các nước nằm trong phạm vi hoặc thấp hơn mục tiêu ở tất cả các nước sử dụng chính sách, giúp kinh tế vĩ mô ổn định hơn so với trước khi ứng dụng, khả năng ứng phó với các cú sốc cũng đã tốt hơn. Vì vậy, cơ chế điều hành chính sách mục tiêu này có thể coi là một lựa chọn cho các nước có diễn biến lạm phát bất ổn và cao trong quá khứ như VN.

- Để thị trường có tiếng nói quan trọng hơn nữa trong quyết định tỉ giá, qua đó tăng cường tính chủ động trong điều hành CSTT của NHNN.

Điều này sẽ góp phần cởi trói cho chính sách tiền tệ trong nước, giúp NHNN thoát khỏi đối mặt với “Bộ ba bất khả thi”. Krugman, 1979 và Frankel, 1999 đã phát triển lý thuyết bộ ba bất khả thi. Theo lý thuyết này một quốc gia không thể đồng thời đạt được cùng một lúc ba mục tiêu chính sách vĩ mô là: (i) Ổn định tỉ giá; (ii) Tự do hóa tài khoản vốn; và (iii) Chính sách tiền tệ độc lập; trong đó, chính sách tiền tệ độc lập được hiểu là khả năng NHTU có thể chủ động thực thi các công cụ chính sách tiền tệ thích hợp với các mục tiêu đã xác định. Khi nền kinh tế quá nóng, NHTU có thể tăng lãi suất và giảm cung tiền, hay khi nền kinh tế suy thoái, NHTU có thể giảm lãi suất và tăng cung tiền, mà không bị tác động và ảnh hưởng bởi các yếu tố khác như biến động dòng vốn vào ra nền kinh tế. Việc linh hoạt chính sách tỉ giá sẽ giúp NHNN hạn chế được lượng cung tiền vào thị trường vì không phải gắn chặt với nghĩa vụ mua lại nguồn vốn ngoại tệ, giúp kiềm chế lạm phát và có thể sử dụng tự do hơn chính sách tiền tệ khác như lãi suất và thị trường mở đối phó với những cú sốc nội địa như thiên tai, khủng hoảng thanh khoản... Hơn nữa, theo thời gian các doanh nghiệp xuất khẩu VN cũng cần giảm lệ thuộc vào sự trợ giúp về chính sách tỉ giá trong việc cạnh tranh với thế giới bằng giá rẻ mà tập trung hơn nữa vào nâng cao chất lượng hàng hóa để có thể cạnh tranh về chất lượng hàng hóa. Bên cạnh đó, chính sách tỉ giá của VN nên được xác định trên cơ sở rõ tiền tệ của các nước có quan hệ thương mại, vay, trả nợ, đầu tư với VN phù hợp với mục tiêu kinh tế vĩ mô trong từng thời kỳ thay vì chỉ neo vào USD như hiện nay.

- NHNN nên chuyển dần việc sử dụng các công cụ điều hành trực tiếp sang gián tiếp.

NHNN hiện đang thực hiện đề án tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, tức là đã có kiểm soát đặc biệt đối với các ngân hàng yếu kém. Đồng thời ngày 26/7/2013, Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng VN (VAMC) đã chính thức đi vào hoạt động, vấn đề thanh khoản cũng được giải quyết phần nào vì các ngân hàng yếu có thể nhận được tái cấp vốn lãi suất thấp từ NHNN và dưới sự kiểm soát chặt chẽ của NHNN đối với các NH yếu kém thì khả năng lách trần lãi suất sẽ khó, đây chính là tiền đề để bỏ trần lãi suất. Thiết nghĩ NHNN nên mạnh dạn bỏ trần lãi suất huy động, nếu thấy không ổn thì có thể can thiệp bằng các công cụ khác. Đây đang là cơ hội tốt để xem xét việc này.

- Hoàn thiện công tác dự báo để việc điều hành CSTT của NHNN mang tính chủ động cao hơn, phát huy được hiệu quả tốt hơn.

Một trong những yếu tố góp phần nâng cao hiệu quả điều hành CSTT đó là khả năng dự báo tốt những nhân tố tác động làm thay đổi dự báo lạm phát trong tương lai để NHTƯ kịp thời điều chỉnh các chính sách. Chính vì vậy, NHNN nên sớm hoàn thiện bộ dữ liệu quốc gia để chuẩn bị tốt cho công tác dự báo của mình.

- Cần có giải pháp đồng bộ về phối hợp, nhất là chính sách tiền tệ và tài khoá.

Thực tế về hệ thống lãi suất thị trường và chu chuyển vốn thời gian qua cho thấy có hiện tượng “trống đánh xuôi, kèn thổi ngược”. Đơn cử thời gian gần đây nhất trong năm 2010, NHNN với mong muốn nhằm hạ nhiệt lãi suất cho vay nên đã bơm một lượng tiền khá lớn thông qua thị trường mở, ước khoảng 15.000 tỉ đồng, giúp cải thiện thanh khoản cho ngân hàng vào đầu năm. Nhưng có một nghịch lý là trong khi một tay vung tiền thì tay kia lại gom vào bằng việc phát hành trái phiếu chính phủ với lãi suất khá cao 12,3%, người mua nhiều nhất lại chính là các ngân hàng. Sau đó, với lượng trái phiếu mua được, NH lại thông qua giao dịch trên thị trường OMO nhằm hưởng lãi suất thấp ở mức 7% - 8% để rút tiền ra đầu tư tiếp nên ít ngân hàng từ chối cơ hội “lãi đơn, lãi kép” này. Cuối cùng tiền chỉ chạy lòng vòng giữa NHNN và các NHTM chứ không chảy được ra nền KT đã khiến lãi suất cho vay thời gian 2010 vẫn duy trì ở mức khá cao, điều này cho thấy điều hành CSTT không đạt hiệu quả trong giai đoạn này. Chính các đợt phát hành trái phiếu chính phủ đã “làm khó” việc hạ lãi suất thị trường. Đó là chưa kể tới việc chi tiêu công nhiều sẽ khiến cung tiền cho nền kinh tế tăng, cho dù tín dụng ở mức vừa phải.

5.3.2. Nhóm giải pháp nhằm tạo điều kiện, môi trường thuận lợi

- NHNN VN phải làm tốt chức năng vai trò của NHTƯ.

CSTT trong nước chủ yếu được thực thi thông qua hệ thống ngân hàng; kênh truyền dẫn này có vững mạnh mới đảm bảo thực thi tốt CSTT. Đứng đầu toàn hệ thống là NHNN, chịu trách nhiệm điều hành, quản lý và giám sát toàn bộ các ngân hàng và tổ chức phi ngân hàng trong nước đồng thời làm tốt vai trò ngân hàng của các ngân hàng.

Ngoài chức năng can thiệp thị trường với tư cách người đi vay/cho vay và người mua bán cuối cùng, NHNN phải tổ chức giờ làm việc sớm hơn và muộn hơn giờ giao dịch của các TCTD để sẵn sàng hỗ trợ họ khi cần thiết.

NHNN phải đón đầu, mở đường cho các nghiệp vụ ngân hàng phát triển, không thể tiếp tục mãi cách làm hiện tại là cho thí điểm, rút kinh nghiệm chỉnh sửa rồi mới ban hành khung pháp lý cho nghiệp vụ, suốt đời cứ theo đuôi phê bình sửa sai nghiệp vụ cho các NHTM.

Cải tiến khâu duyệt cấp phép lập ngân hàng mới, buộc ban trụ bị phải chứng minh một cách thuyết phục về khách hàng tiềm năng riêng của họ kèm phương án nhanh chóng hòa vốn khi đi vào hoạt động, tránh lôi kéo khách hàng của đơn vị khác làm rối thị trường.

- NHTM phải đủ năng lực tài chính để hoạt động ổn định.

Vấn đề không phải quy định vốn điều lệ phải đạt mức 5.000, 8.000 hay 10.000 tỉ đồng. Hãy để chính HĐQT tự quyết định quy mô cùng phạm vi hoạt động của ngân hàng. Nước Mỹ có ngân hàng cấp hạt (County Bank), nước Pháp có ngân hàng nông thôn (Banque Rurale) nhỏ bé hạn hẹp nhưng hệ thống của họ rất vững chắc. Vấn đề chính là phải kiểm toán thường xuyên để xác định xem họ có bảo toàn được vốn điều lệ hay hao hụt nhiều rồi. Chúng ta không kiểm soát được nguồn hình thành vốn điều lệ ban đầu hay bổ sung trong quá trình hoạt động. Lí luận chỉ nói đến nguồn tiết kiệm chuyển sang đầu tư (dù là đầu tư tài chính). Chưa có lí luận nào đề cập đến đầu tư bằng nguồn vốn vay từ chính hệ thống ngân hàng. Cách đối phó này tiềm ẩn nhiều rủi ro hiện tượng ảo cho nền kinh tế.

- Hiện đại hóa hệ thống ngân hàng (tin học hóa).

Yêu cầu này tiêu tốn nhiều kinh phí để trang bị những phần mềm quản lý tiên tiến và đào tạo người sử dụng nhưng đây là tất yếu khách quan hiện nay. Các phần mềm được trang bị phải tương thích với nhau để kết nối được thành hệ thống quốc gia ■

References

Anaya, J. A. G (2000), *Exchange Rate Pass-Through and Partial Dollarization: Is There a Link?*, Stanford University, SCID Working Paper, 81-85.

- Burton, M. & Brown, B. (2009), "The Financial System and the Economy", *Principles of Money and Banking, Fifth Edition*, M. E. Sharpe. Inc.
- Friedman, Milton (1968), "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review* vol. LVIII (March), 1-17.
- Haldane & Read, M. (2000), *Monetary Policy Surprises and the Yield Curve*, Bank of England Working Paper,(106).
- Kuttner và Mosser (2002), "Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from Fed Funds Futures Market", *Journal of Monetary Economics*, (47), 523-544.
- Krugman (1979), "A Model of Balance-of-Payments Crises", *Journal of Money, Credit and Banking*, (11), 311-325.
- Paul R. Krugman-Maurice Obstfeld (1996), *Kinh tế học quốc tế, lý thuyết và chính sách*, NXB Chính trị Quốc gia.
- Mishkin, F.S. (1996), "The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy", *Banque de France Bulletin Digest*, (27), 33-44.
- Nguyễn Thị Kim Thanh (2010), "Ảnh hưởng của đôla hóa đến thực thi chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước VN", *Tạp chí Ngân hàng*, (23).
- Nguyễn Phi Lâm (2010), "Cơ chế truyền dẫn tiền tệ dưới góc độ phân tích định lượng", *Tạp chí Ngân hàng*, (18), 19-27.
- Smitha, T. H. (2010), *Impact of Monetary Policy on Indian Economy in the Post-Reform Period*, Thesis of Doctor of Philosophy, Cochin University of Science and Technology.
- Sims C. (1980), "Macroeconomics and Reality", *Econometrica*, (48), Issue 1, 1-48.
- Trần Ngọc Thơ & Nguyễn Ngọc Định (2012), *Tài chính quốc tế*, NXB Kinh tế, TP.HCM.
- Thornton, D.L. (1998), "Tests of The Market Reaction to Federal Funds Rate Target Changes", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 80, 25-36.
- Tô Kim Ngọc & Lê Thị Tuấn Nghĩa (2012), "Phối hợp chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa ở VN", *Tạp chí Ngân hàng* (11), 2-9.
- Trương Văn Phước & Chu Hoàng Long (2005), "Chỉ số giá tiêu dùng và các yếu tố tác động: Phương pháp tiếp cận định lượng", *Thông tin khoa học thống kê* (4).
- Web: Ngân hàng Nhà nước:
http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/vi/vim/vipages_trangchu/vbqpl/vbnhnbhanh?_adf.ctrl-state=4m71rdwj5_4&_afLoop=5568170992707800,
- Web: <http://thismatter.com/money/banking/european-central-bank-monetary-policy.htm>,
01/08/2013.