

GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CƠ CHẾ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Tác giả: Tú Anh

Nguồn: Thời báo Ngân hàng

Thị trường tiền tệ (TTTT) có vai trò cực kỳ quan trọng trong việc truyền tải các tác động chính sách tiền tệ (CSTT) đến nền kinh tế, được xem là cơ sở hạ tầng cho lưu chuyển tiền tệ, cơ sở hạ tầng tốt thì luân chuyển tiền tệ thông suốt và ít rủi ro. Những diễn biến của TTTT trong thời gian qua đã bộc lộ rõ những bất cập trong quá trình phát triển của thị trường, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến cơ chế tác động và hiệu quả điều hành CSTT của NHNN ...

TTTT liên ngân hàng chưa phát triển - nguyên nhân hạn chế tác động chính sách.

Trong một nền kinh tế thị trường, nhất là nền kinh tế thị trường phát triển, lãi suất là biến số kinh tế rất nhạy cảm, chịu tác động bởi tổng hòa các nhân tố (thu nhập, mức giá tăng, cung tiền, lãi suất quốc tế và tỷ giá). Nhưng nhìn chung, lãi suất được hình thành trên cơ sở quan hệ cung - cầu tiền tệ. Tuy nhiên, trên thị trường liên ngân hàng thời gian qua cho thấy, sự tăng giảm của lãi suất nhiều khi không thuận chiều với cung - cầu vốn, tình hình này được thể hiện rõ trong những năm 2003 và 2006. Trong thời gian này nguồn vốn ngắn hạn trên thị trường dư thừa, nhưng lãi suất ngắn hạn trên thị trường vẫn có xu hướng tăng (lẽ ra phải giảm). Nguyên nhân của tình trạng này là do TTTT của Việt Nam còn có sự phân tách và tình trạng độc quyền của các NHTM nhà nước.

Đến nay, mức độ độc quyền có phần suy giảm hơn những năm trước, song thị trường lại có những biểu hiện về tính thiếu liên kết và không có phản ứng nhanh trước những tín hiệu chính sách của NHNN. Một số NHTM đã có những hành động phá vỡ mối liên kết này để chạy theo những lợi ích trước mắt bằng những khoản cho vay liên ngân hàng với lãi suất quá cao và tranh giành khách hàng với các biện pháp cạnh tranh thiếu lành mạnh. Hơn nữa, nếu nhìn vào tốc độ tăng trưởng tín dụng "ngoạn mục" trong tháng

1/2008 so với mức tăng trưởng tín dụng trong tháng 1 của nhiều năm trước, khi mà NHNN đã có những định hướng về thắt chặt CSTT trong tháng 12/2007 và thông báo về tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc áp dụng trong tháng 2/2008, thì mới thấy rằng các NHTM đã làm ngơ trước dấu hiệu thắt chặt CSTT của NHNN. Đây chính là mấu chốt của vấn đề, là nguyên nhân chính gây ra tình trạng thiếu hụt thanh khoản đã diễn ra trong thời gian vừa qua.

Diễn biến trên thị trường liên ngân hàng như trên phản ánh sự yếu kém trong quản trị kinh doanh của một số các NHTM, nó cũng thể hiện "tri thức kinh doanh" của một số NHTM còn ở tầm thấp, chỉ thấy được lợi ích trước mắt, mà không thấy được những lợi ích lâu dài thu được từ tính liên kết của TTTT liên ngân hàng. Xảy ra điều này cũng dễ hiểu, khi TTTT Việt Nam xuất hiện nhiều ngân hàng mới với khát vọng trở thành "NHTM hàng đầu" nên có những động cơ giành giật thị phần, từ đó xuất hiện tình trạng cạnh tranh thiếu lành mạnh.

Thực trạng này sẽ làm cho cơ chế tác động của CSTT bị hạn chế, vì:

Một điều dễ nhận thấy rằng, một khi còn có các NHTM dư thừa vốn, trong khi còn có các NHTM thiếu vốn lại thiếu sự liên kết với nhau thì những tác động của Ngân hàng trung ương (NHTW) làm thay đổi các điều kiện TTTT (tức là những thay đổi cung tiền, lãi suất của NHTW làm các NHTM phản ứng nhanh trước thay đổi đó) là rất khó khăn. Xét về mặt nguyên lý, khi nguồn vốn ngắn hạn trên TTTT dư thừa, nếu theo đuổi mục tiêu ổn định lãi suất thì NHTW phải hút tiền về để đảm bảo cân bằng cung - cầu vốn không gây áp lực giảm lãi suất thị trường, và ngược lại. Nhưng trên thực tế thị trường phân tách, độc quyền, thiếu tính liên kết, không phản ứng nhanh nhạy trước những thay đổi CSTT của NHNN. Trong trường hợp đó, nếu NHNN hành động đúng như nguyên lý thì phản ứng thị trường sẽ không diễn ra như mong muốn (vì thực tế vốn thừa, nhưng lãi suất vẫn tăng).

Qua xem xét tác động của thay đổi cung tiền của NHNN đến lãi suất VNIBOR kỳ hạn 1 tháng (với điều kiện các nhân tố khác không thay đổi), kết quả cho thấy 1% thay đổi cung tiền có tác động thay đổi ngược chiều 0,03% lãi suất (mức độ giải thích là 53% và độ trễ 1 tháng). Tuy nhiên, tác động từ sự thay đổi lãi suất liên ngân hàng đến lãi suất huy động vốn của nền kinh tế dường như rất kém nhạy cảm và độ trễ rất lớn. Điều đó cũng cho thấy sự gắn kết giữa các loại TTTT với nhau cũng kém chặt chẽ. Chính vì vậy, trong thời gian qua, nhiều tác động của NHNN chưa làm cho các

NHTM phản ứng rõ nét trên thị trường huy động và cho vay theo mục tiêu mong muốn, chẳng hạn khi lãi suất tăng NHNN thực hiện cung ứng một lượng tiền nhất định, nhằm bình ổn lãi suất thị trường huy động vốn và ổn định mức lãi suất chỉ đạo, nhưng hành động đó cũng không làm các NHTM phản ứng đúng theo chiều hướng mong muốn của NHNN, lãi suất thị trường huy động vốn không những không giảm mà vẫn có xu hướng tăng nhẹ.

Giải pháp phát triển TTTT

Vấn đề cốt lõi để phát triển TTTT là củng cố các thành viên thị trường. Ngoài việc nâng cao năng lực tài chính, quản trị rủi ro của các trung gian tài chính, cần nâng cao nhận thức và khả năng phân tích thông tin thị trường của các thành viên thị trường để họ có những phản ứng phù hợp với xu hướng thắt chặt hay nới lỏng CSTT của NHNN.

Trong phát triển TTTT, chú trọng phát triển thị trường liên ngân hàng (nội, ngoại tệ), thị trường thứ cấp cho các giấy tờ có giá. Để phát triển thị trường liên ngân hàng, trước hết NHNN cần tăng tính chủ động trong chỉ đạo, tạo tính thanh khoản tốt cho thị trường liên ngân hàng và nhất quán trong điều hành CSTT. Điều này trước hết tạo tâm lý tốt cho các trung gian tài chính, mà chủ yếu là các NHTM không phải để dự trữ thanh khoản nhiều, nhất là trong những thời điểm nhu cầu rút tiền lớn. Với mức dự trữ thanh khoản phù hợp với nhu cầu rút tiền hàng ngày của nền kinh tế, thì những tác động về cung tiền và lãi suất của NHNN mới làm cho các trung gian tài chính phản ứng nhanh trước những thay đổi đó; bên cạnh đó NHNN cũng cần hình thành cơ chế điều hành lãi suất, cùng với nghiệp vụ thị trường mở theo hướng khuyến khích các NHTM vay mượn lẫn nhau trên thị trường trước khi tiếp cận nguồn vốn NHNN; Thành lập một ban chỉ đạo điều hành CSTT.

Đối với việc phát triển thị trường thứ cấp, NHNN cần tăng cường tuyên truyền, đào tạo các NHTM, các khách hàng của NHTM để họ thấy được lợi ích khi tham gia thị trường mua bán có kỳ hạn giấy tờ có giá (Repo). Mặt khác, bên cạnh nghiệp vụ thị trường mở (OMO) đang hoạt động, NHNN nên hình thành thị trường Repo song phương giữa NHNN với các NHTM lớn. Thị trường này sẽ tạo cho NHNN chủ động bơm hút tiền ra/vào hơn là OMO. Đồng thời NHNN khuyến khích các NHTM hình thành thị trường với các khách hàng.

Phát triển hệ thống thanh toán liên ngân hàng để đảm bảo hàng ngày NHNN xác định được chính xác lượng vốn thừa thiếu để có sự kết nối giữa nơi thừa vốn với nơi thiếu vốn trước khi quyết định can thiệp thị trường.

Sự yếu kém của TTTT cùng với việc các NHTM thiếu phản ứng thuận chiều với những thay đổi điều kiện thị trường của NHNN, cho thấy cần nâng cao hơn nữa vai trò chỉ đạo TTTT của NHNN thông qua việc phát triển thị trường liên ngân hàng.