Bài giảng 7
Ngân hàng Trung ương

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Học kỳ Hè 2014

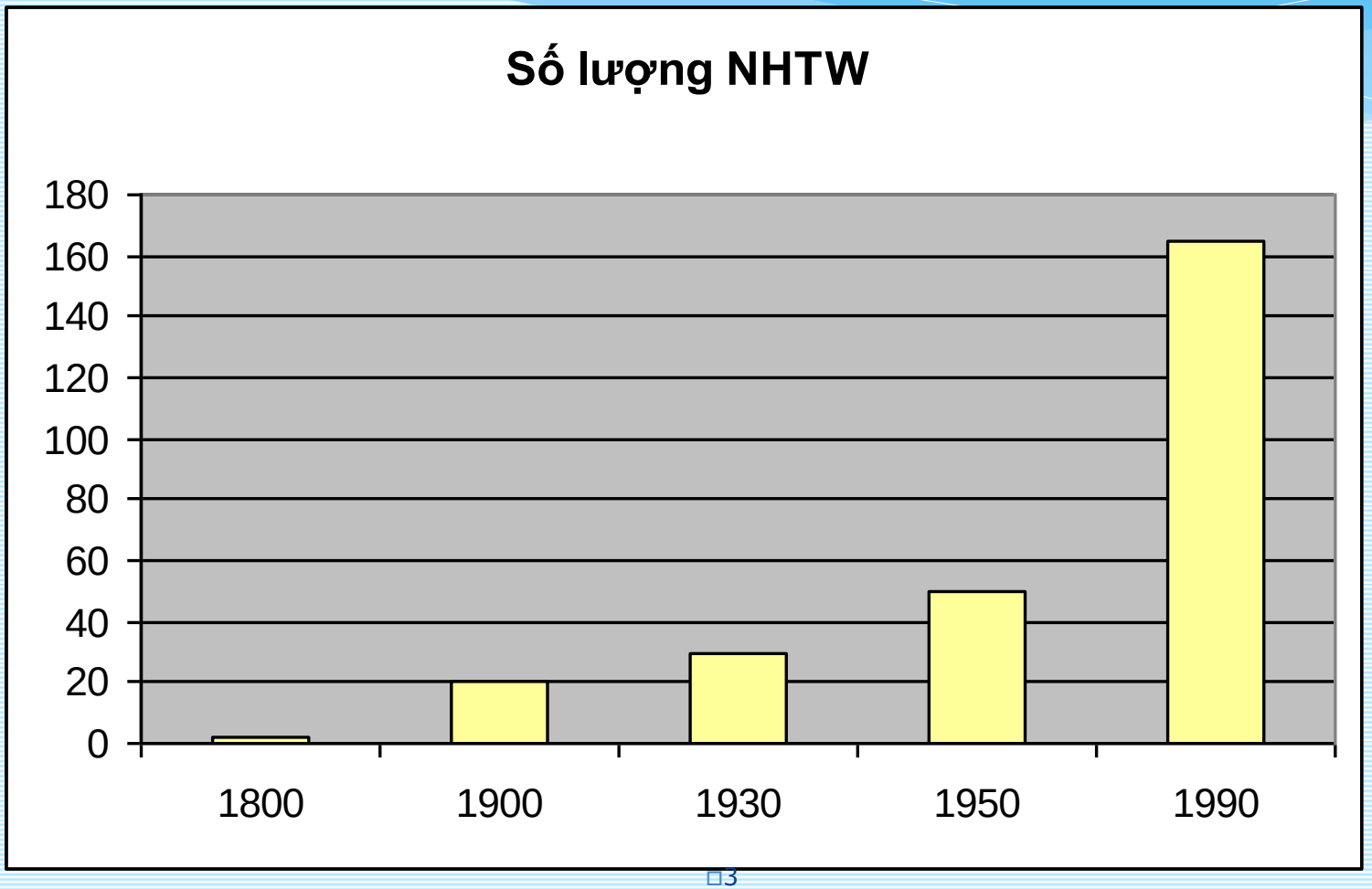
Giảng viên: **Đỗ Thiên Anh Tuấn**

Bài giảng được cập nhật và bổ sung từ bài giảng 2012 của Thầy Vũ Thành Tự Anh

Nội dung trình bày

* Mục tiêu, chức năng, công cụ của NHTW
* Một số phát triển mới trong mô hình ngân hàng trung ương hiện đại
* Lập luận phản đối và ủng hộ NHTW độc lập
* Mô hình NHTW ở một số quốc gia
* Mô hình NHNN như một NHTW ở Việt Nam
* Khuyến nghị nhằm xây dựng NHTW hiện đại
* Phối hợp giữa chính sách tài khóa & tiền tệ

Sự phổ biến của NHTW



Hệ mục tiêu của chính sách tiền tệ

Mục tiêu cuối cùng

- Ổn định giá cả
- Đảm bảo an toàn HTTC

Mục tiêu trung gian

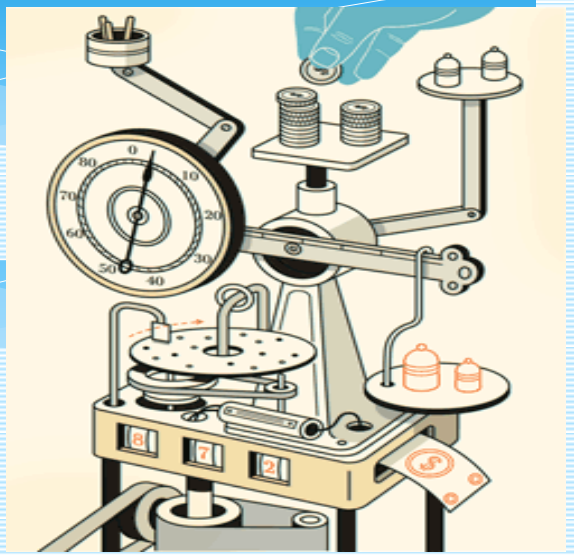
- Tăng trưởng cung tiền
- Tăng trưởng tín dụng

Mục tiêu công cụ

* Tỷ lệ dự trữ bắt buộc
* Lãi suất định hướng

Các chức năng của NHTW (1)

* Phát hành tiền
  * Sản xuất tiền mới
  * Thu hồi và tiêu hủy tiền cũ
* Điều hành chính sách tiền tệ
  * Quản lý mức cung tiền trực tiếp: Định mức trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại, tín dụng chỉ định ...
  * Quản lý mức cung tiền gián tiếp: lãi suất chiết khấu, nghiệp vụ thị trường mở, tỷ lệ dự trữ bắt buộc ...



https://www.stlouisfed.org/publications/ar/2009/pages/ar09_4a.cfm

Các chức năng của NHTW (2)

- Làm ngân hàng cho chính phủ
  - Quản lý tài khoản tiền gửi của chính phủ
  - Cho chính phủ vay
- Duy trì dự trữ ngoại hối và quản lý cán cân thanh toán quốc tế
  - Quản lý dự trữ ngoại hối (và kim loại quý)
  - Can thiệp vào thị trường ngoại hối để điều tiết tỷ giá hối đoái
  - Quản lý tài khoản vãng lai (vd: thanh toán XNK) và tài khoản vốn (dòng vốn FDI, đầu tư chứng khoán, vay thương mại và viện trợ) trong cán cân thanh toán quốc tế.

Các chức năng của NHTW (3)

* Quản lý hệ thống ngân hàng (ngân hàng của các ngân hàng)
  * Cấp phép thành lập, sáp nhập, giải thể ngân hàng
  * Ban hành các quy định đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng
  * Giám sát hoạt động ngân hàng
  * Thiết lập, quản lý hệ thống thanh toán liên ngân hàng
  * Cho vay chiết khấu
  * Là người cho vay cứu cánh cuối cùng
* Xây dựng hệ thống thông tin, thực hiện các nghiên cứu về chính sách tiền tệ

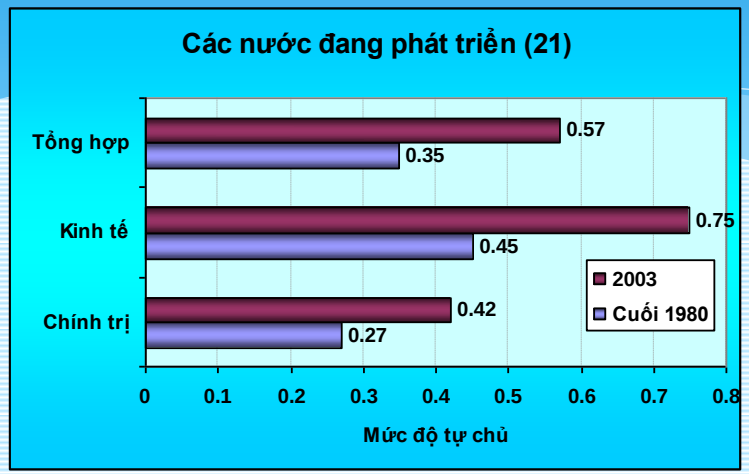
Các công cụ của Ngân hàng TW

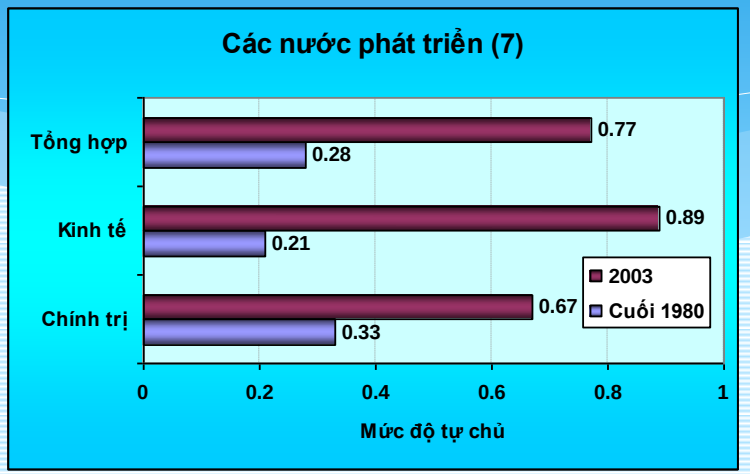
* Nghiệp vụ thị trường mở (OMO)
* Lãi suất chiết khấu
* Dự trữ bắt buộc
* Chính sách tín dụng
* Chính sách ngoại hối
* Công cụ đảm bảo an toàn cho HTTC
* Các công cụ có tính chất áp chế
* …

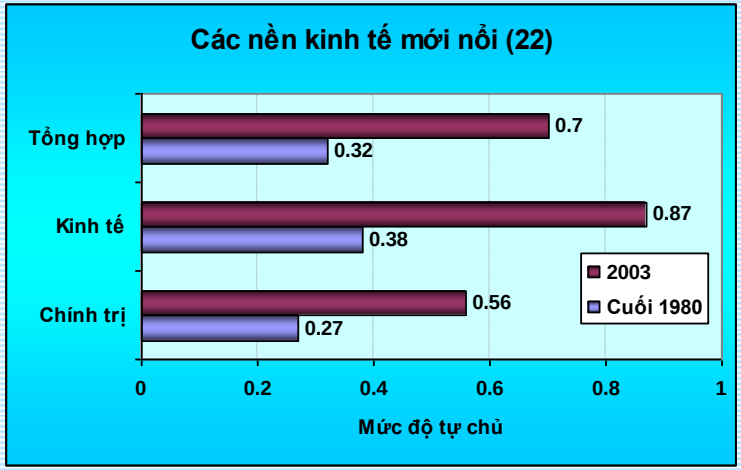
Phát triển mới trong mô hình NHTW

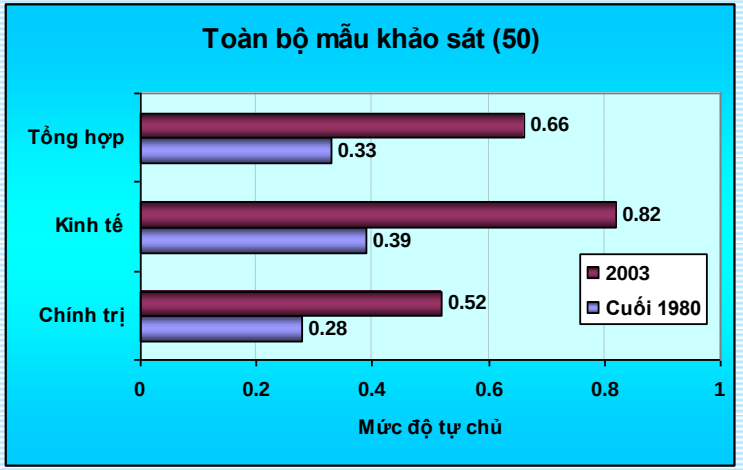
* 1980s: Hầu hết NHTW như những đơn vị trực thuộc Bộ Tài chính
  * Do luật định
  * Do quán tính
* 1990s- 2000s:
  * Tăng cường mức độ độc lập của NHTW
  * Đồng thời tăng cường tính minh bạch và trách nhiệm giải trình

Tính độc lập của NHTW: 1980s sv. 2000s









Nguồn: IMF 2006 (*Arnone, Laurens, Segalotto, và Martin Sommer)*

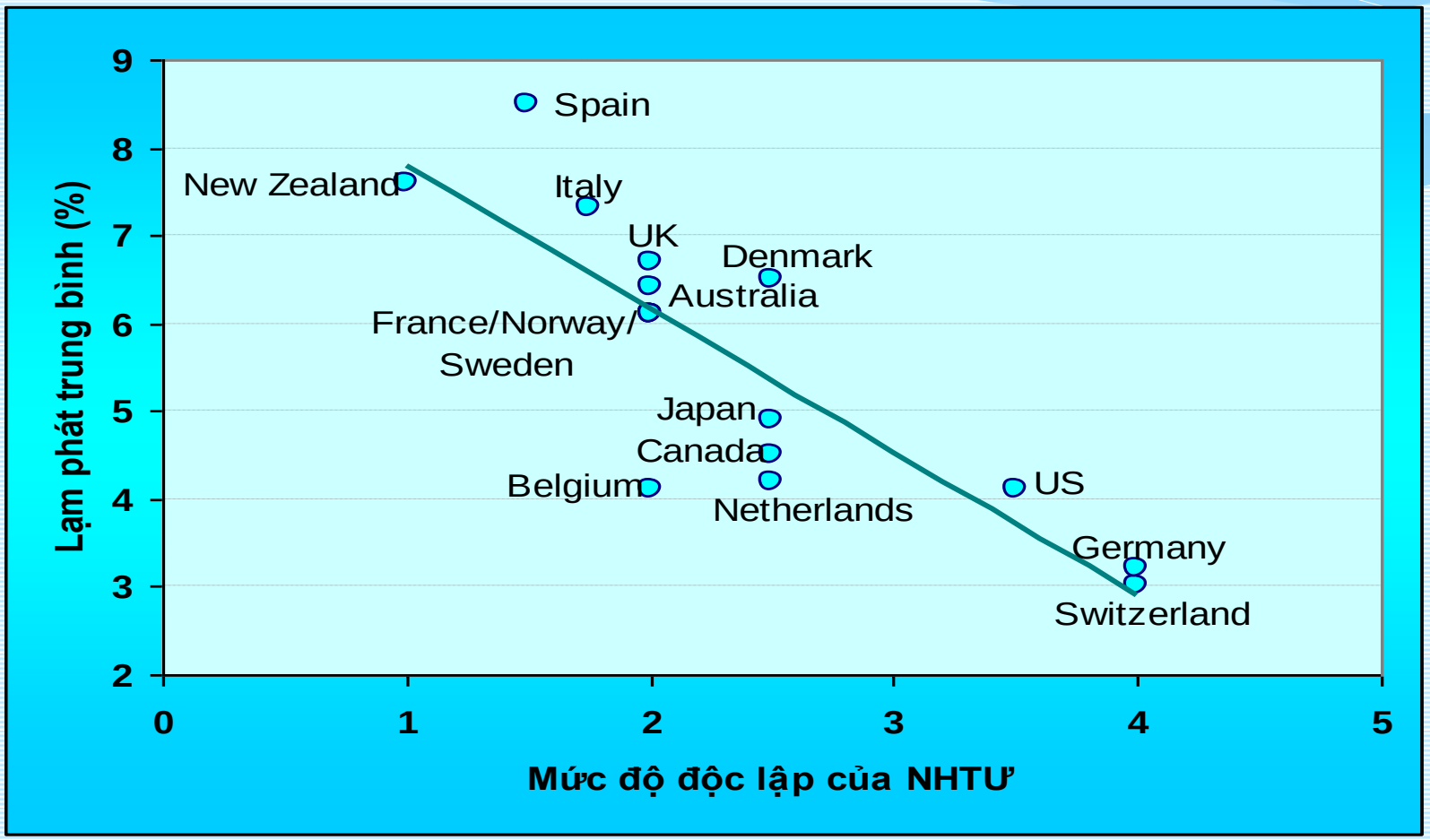
Lập luận phản đối NHTW độc lập

* Những nước từng có vấn đề và sợ lạm phát mới có xu hướng chấp nhận tính độc lập của NHTW
  * Thế thì hệ quả của tính độc lập cao của NHTW là gì?
* Chính sách tiền tệ là một bộ phận hữu cơ của hệ thống chính sách kinh tế (tài khóa, thương mại, lao động và việc làm v.v.)
* Về mặt chính trị, không thể chấp nhận một tổ chức có quyền lực rất cao (NHTW) nhưng lại không được bầu theo cơ chế dân chủ:
  * Phân biệt tính độc lập với chịu trách nhiệm (accountability) và đối thoại (ví dụ như báo cáo cho cơ quan lập pháp)

Lập luận ủng hộ NHTW độc lập

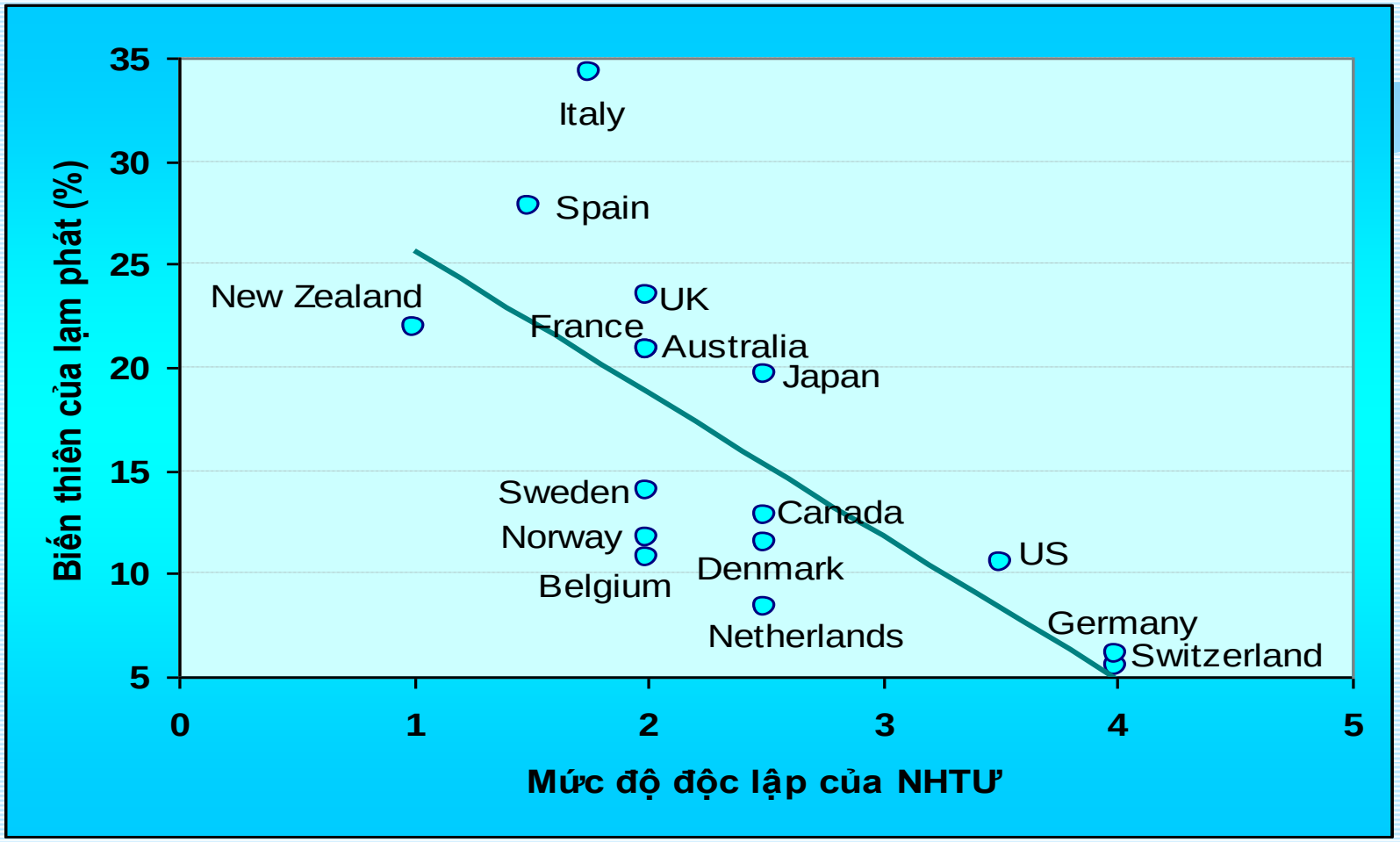
* Cần một sự phân quyền giữa 2 cơ quan tạo tiền (NHTW) và tiêu tiền của nhà nước trong nền kinh tế
* Nếu NHTW chịu sự quản lý của nhà nước:
  * Chính sách tiền tệ sẽ có thể được nhà nước sử dụng để hỗ trợ cho các chính sách kinh tế của mình, không phải bao giờ cũng phân bổ nguồn lực tối ưu.
  * Ví dụ: Tốc độ tăng cung tiền, tín dụng chỉ định, lạm phát, thâm hụt ngân sách …

Mức độ độc lập của NHTƯ và mức lạm phát ở một số nước (1955-1988)



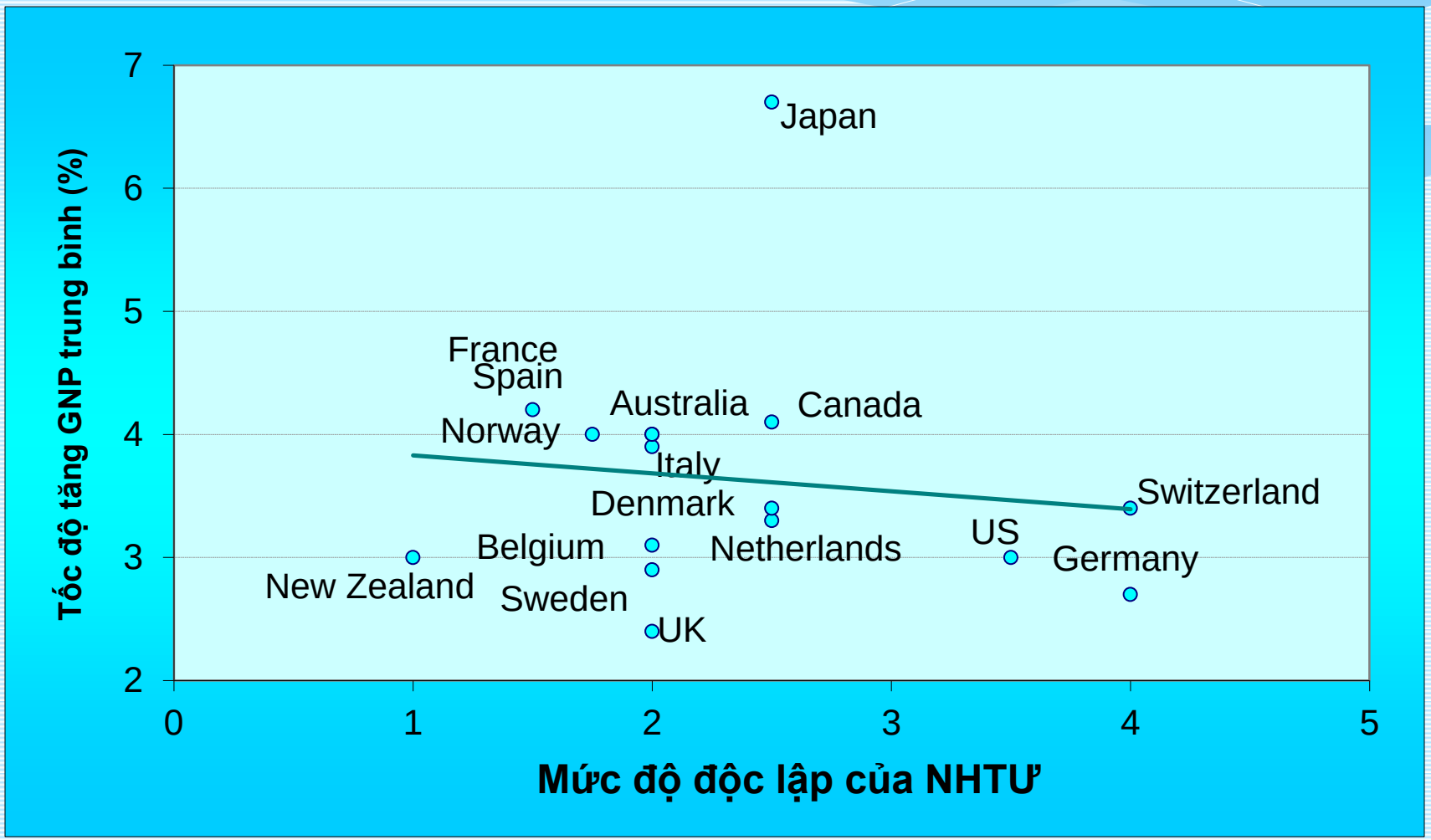
Nguồn: Alesina and Summers (1993)

Mức độ độc lập của NHTƯ và biến thiên lạm phát ở một số nước (1955-1988)



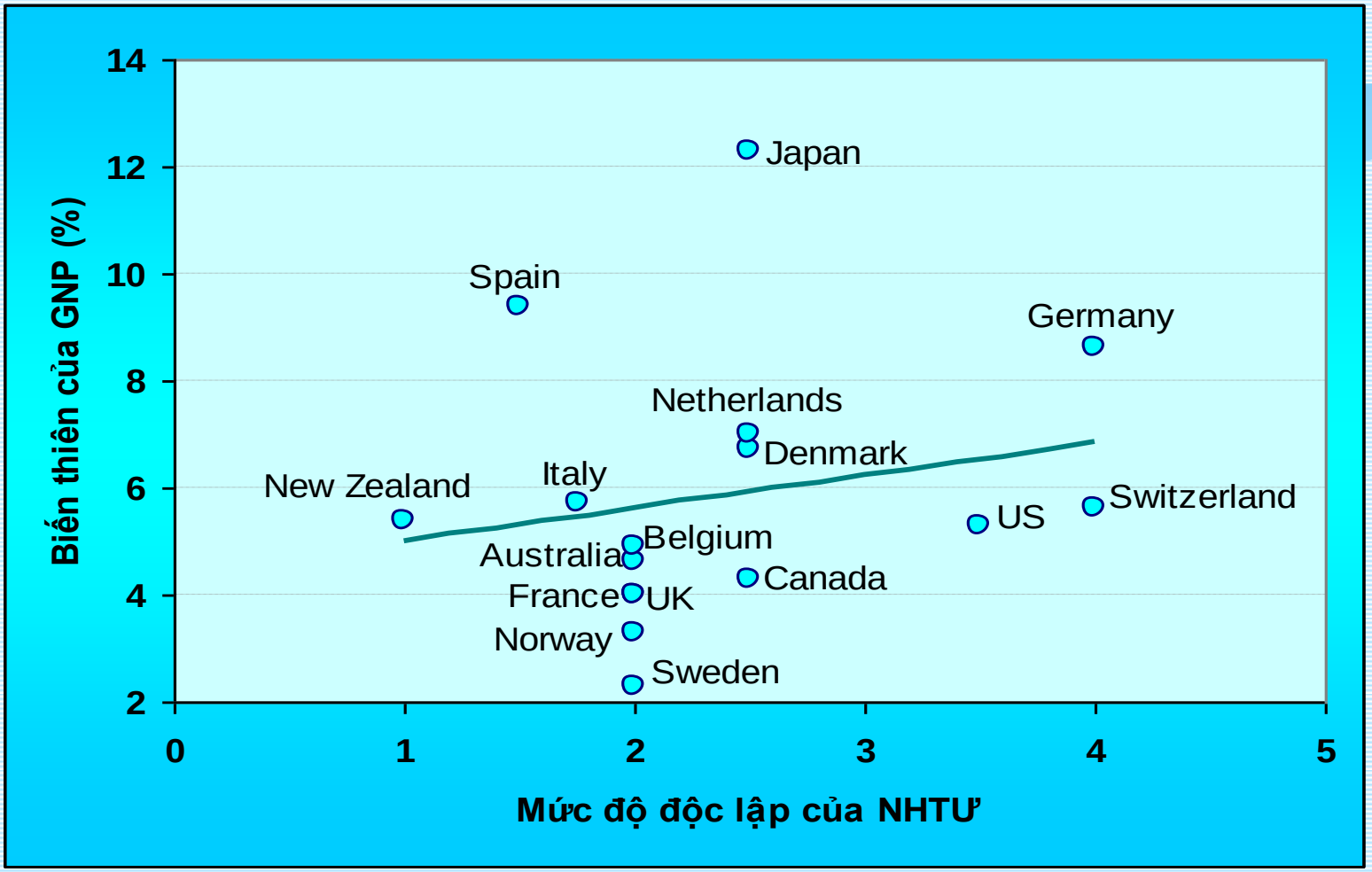
Nguồn: Alesina and Summers (1993)

Mức độ độc lập của NHTW và tốc độ tăng trưởng ở một số nước (1955-1987)



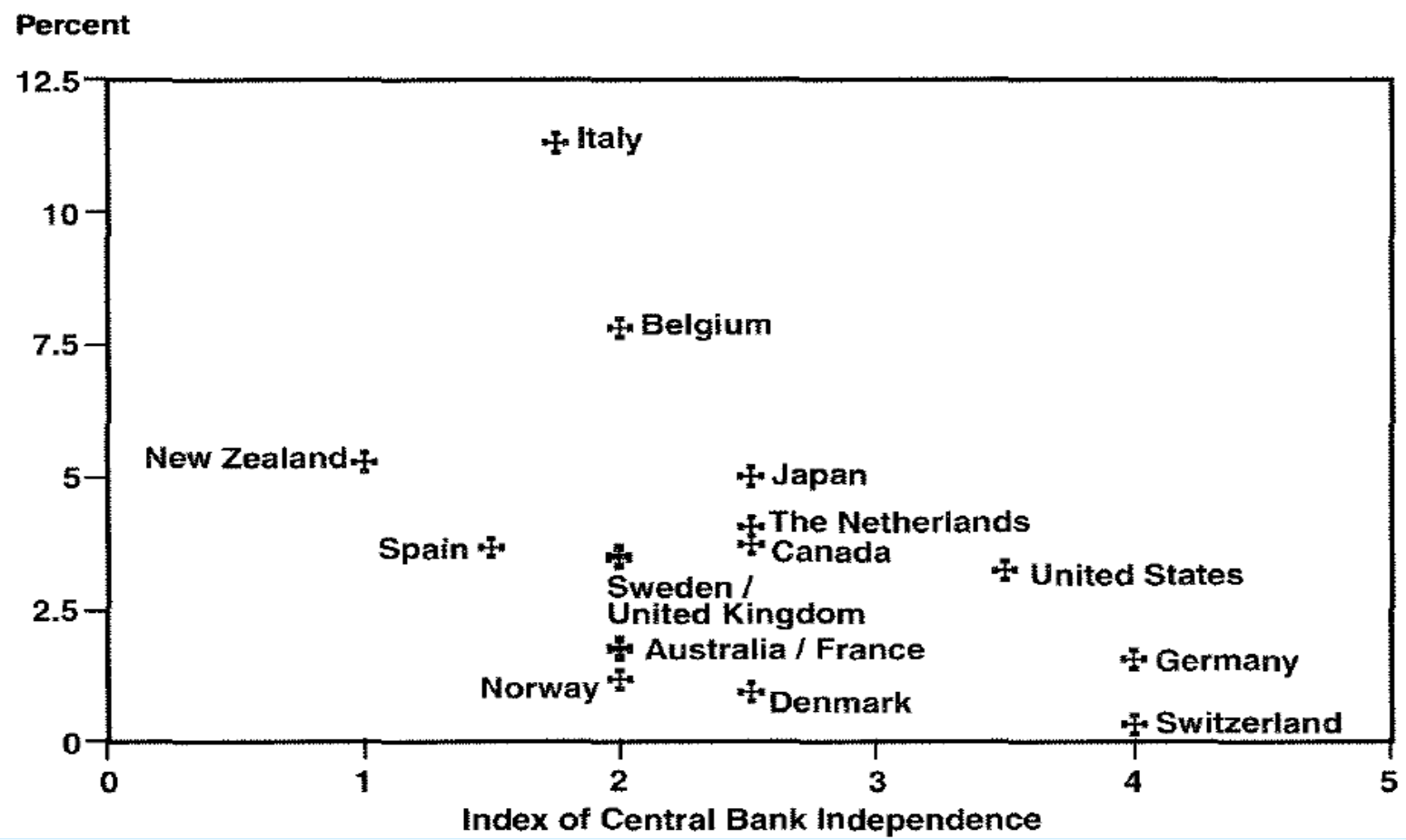
Nguồn: Alesina and Summers (1993)

Mức độ độc lập của NHTW và biến thiên tăng trưởng ở một số nước (1955-1987)



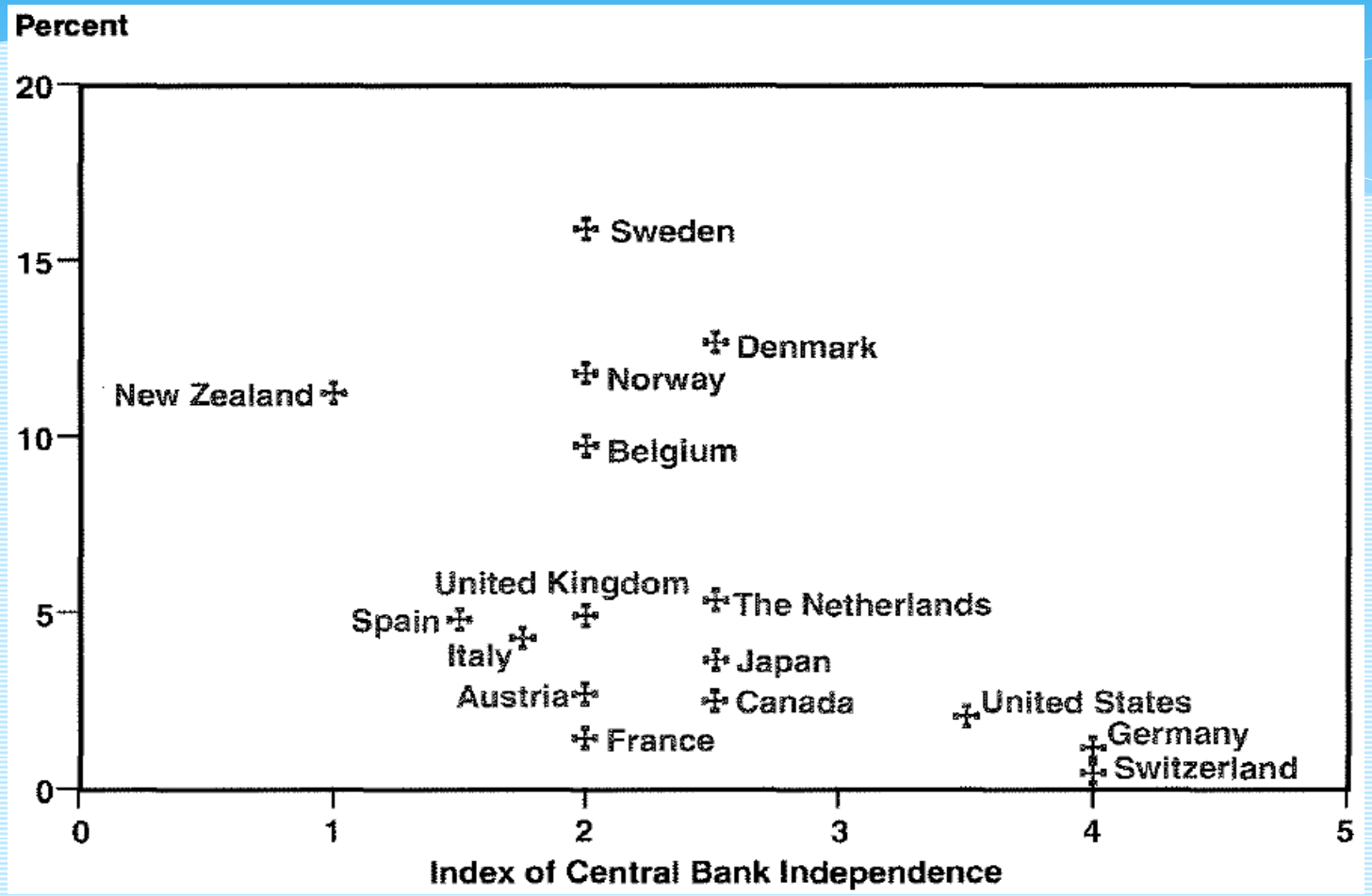
Nguồn: Alesina and Summers (1993)

Mức độ độc lập của NHTƯ và mức thâm hụt ngân sách ở một số nước (1973-89)



Nguồn: Alesina and Summers (1993), trích lại trong Pollard (1993)

Mức độ độc lập của NHTƯ và biến thiên của thâm hụt ngân sách (1973 – 1989)



Nguồn: Alesina and Summers (1993), trích lại trong Pollard (1993)

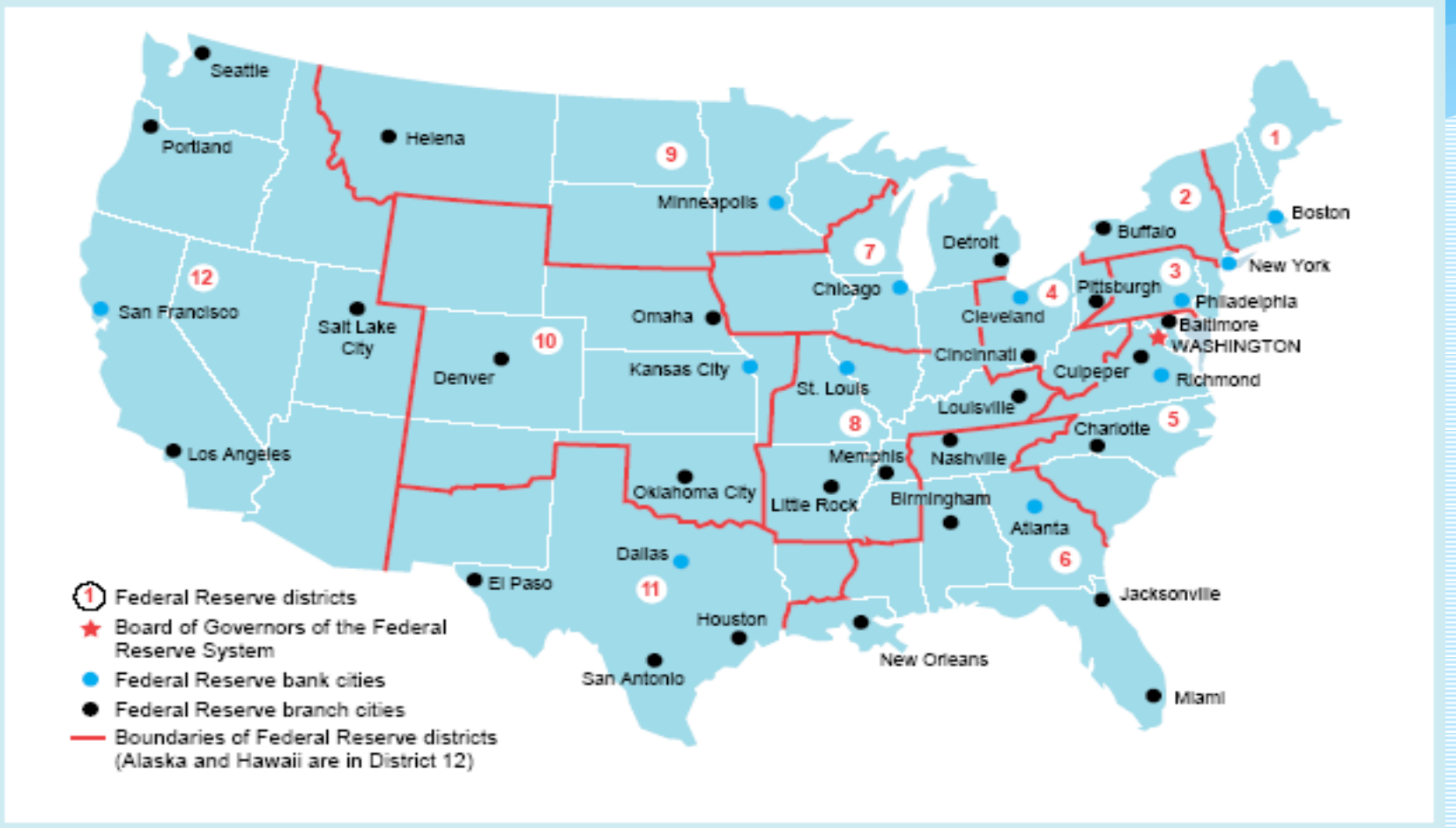
Một số kinh nghiệm thế giới về NHTW

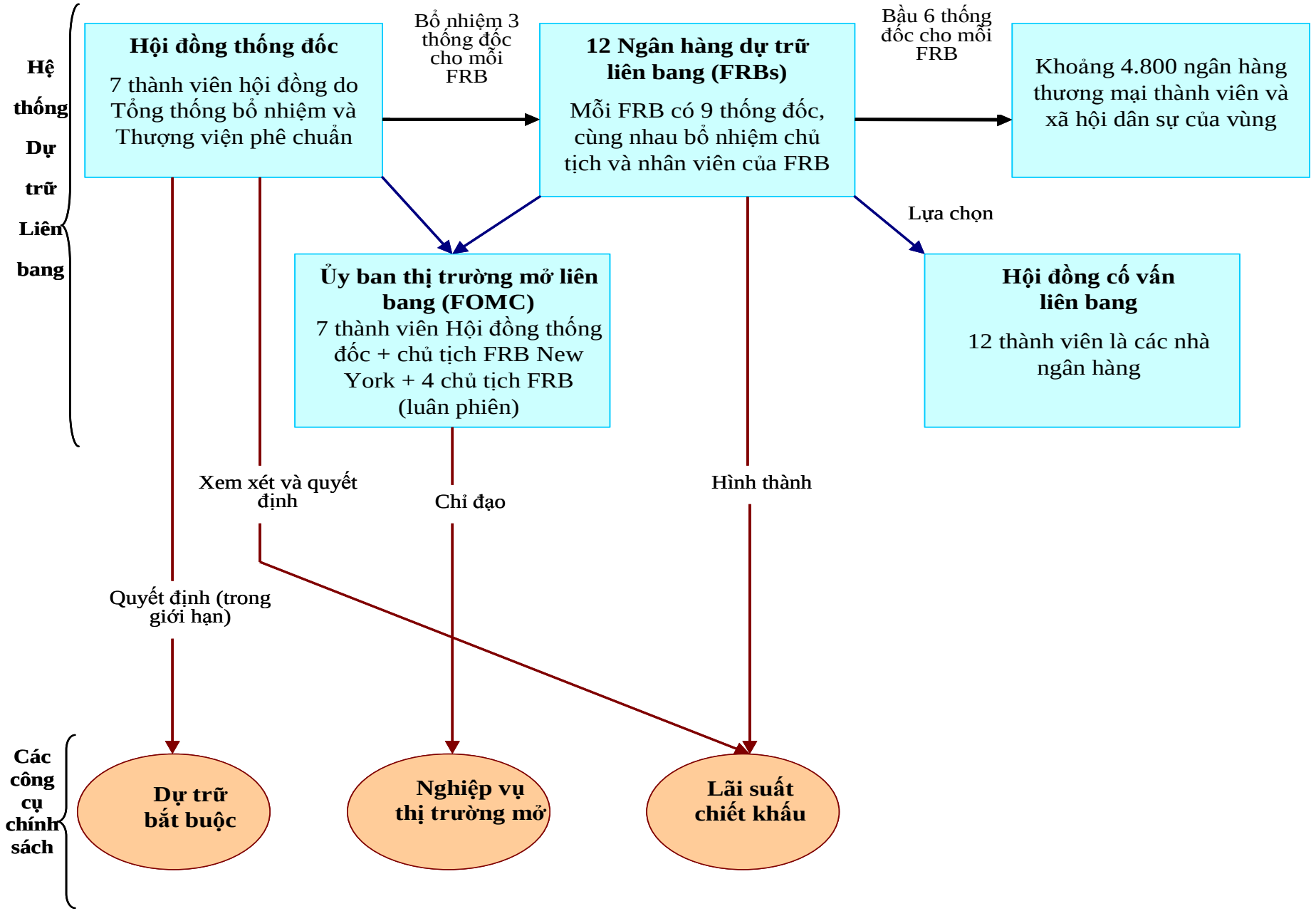
- **Trung Quốc**
  - Không độc lập, năng lực kỹ trị ngày càng được cải thiện
- **Mỹ**
  - Tính độc lập không tự nhiên sinh ra mà phải được hình thành và đảm bảo bằng hệ thống thể chế thích hợp
- **EU**
  - Gia nhập hội đồng tiền tệ khu vực sẽ phải hy sinh tính độc lập của NHTW trong nước, đồng thời phải gánh chịu một số rủi ro do quá trình ra quyết định có thể không phù hợp hay tác đông tiêu cực có tính lan tỏa.
- **Malaysia**
  - Sau khủng hoảng tài chính châu Á 1997-98 đã tái cấu trúc NHTW trở thành một NHTW tốt nhất châu Á.

Kiểm soát & cân bằng quyền lực ở FED

- Tại sao FED ra đời tương đối muộn?
  - Quan điểm chống tập trung quyền lực quá mức
- 12 ngân hàng Dự trữ Liên bang, đại diện cho 12 vùng
- Mỗi ngân hàng dự trữ liên bang có 9 thống đốc:
  - **Nhóm A**: 3 thống đốc, là những nhà chuyên môn trong lĩnh vực ngân hàng, do các NH tư nhân trong vùng bầu ra
  - **Nhóm B**: 3 thống đốc, là những nhà lãnh đạo xuất chúng đại diện cho khu vực công nghiệp, nông nghiệp, lao động, người tiêu dùng, cũng do các NH tư nhân trong vùng bầu ra
  - **Nhóm C**: 3 thống đốc, đại diện cho lợi ích cộng đồng, do HĐTĐ Fed cử (không được là quan chức, nhân viên, hay cổ đông của NH)
  - 9 thống đốc bầu chủ tịch với sự phê chuẩn của HĐTĐ FED

Phân bố các ngân hàng dự trữ liên bang





Nguồn: Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 7th edition, 2004.

Hội đồng thống đốc

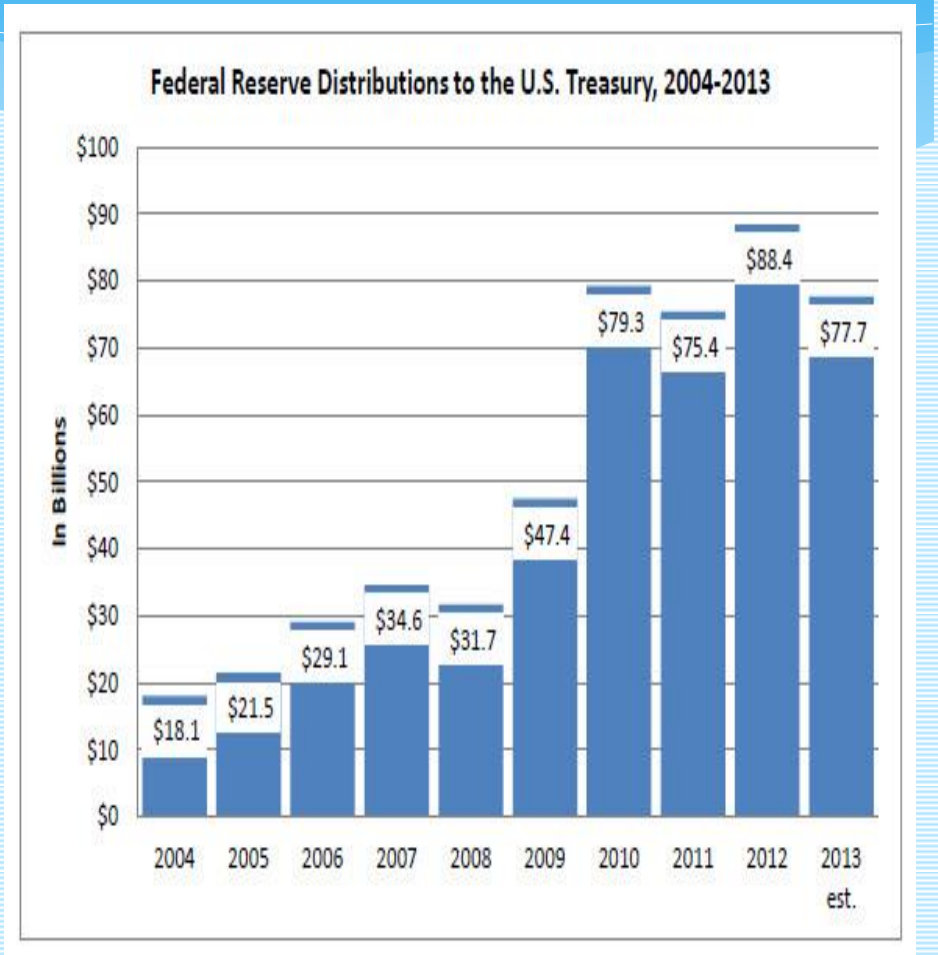
* Gồm 7 thành viên do Tổng thống bổ nhiệm và Thượng viện phê chuẩn
* Mỗi thành viên có nhiệm kỳ cố định 14 năm, trên thực tế không được gia hạn
* Không có 2 thành viên nào đến từ cùng một vùng
* Chủ tịch Fed có nhiệm kỳ 4 năm, có thể được gia hạn
* Khi chủ tịch mới lên thì chủ tịch cũ tự rút ra khỏi Hội đồng (ngay cả khi chưa hết nhiệm kỳ thành viên 14 năm)

Uỷ ban thị trường mở liên bang (FOMC)

* Bao gồm 12 thành viên: 7 thành viên HĐTĐ, chủ tịch NH dự trữ liên bang NY, và 4 chủ tịch (luân phiên) của 11 NH dự trữ liên bang còn lại
* Chủ tịch Fed đồng thời là chủ tịch FOMC
* FOMC họp 1 năm 8 lần để quyết định về hoạt động của thị trường mở
* Mặc dù chỉ có 4 chủ tịch luân phiên được phép bỏ phiếu nhưng tất cả các chủ tịch đều phải có mặt
* Trên thực tế, cả 3 quyết định quan trọng của Fed (nghiệp vụ thị trường mở, dự trữ bắt buộc, mức chiết khấu) đều được quyết định ở cuộc họp FOMC

Cơ chế đảm bảo tính độc lập của FED

- Độc lập về tài chính
  - Thu nhập của Fed rất lớn từ việc nắm giữ chứng khoán và từ các khoản cho NHTM vay
  - Thu nhập này sau đó phải chuyển vào ngân khố
- Độc lập về nhân sự
  - Hội đồng thống đốc
  - Uỷ ban nghiệp vụ thị trường mở
- Độc lập về chính sách
  - Mục tiêu
  - Công cụ
- Niềm tin của thị trường đối với FED



Nguồn data 2004-2012: [2012 Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System]

Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB)

* ECB là ngân hàng trung ương của 18 quốc gia thành viên Eurozone
* Ngân hàng được thiết lập theo Hiệp ước Amsterdam năm 1998
* Chủ sở hữu (hay "cổ đông") của ECB là ngân hàng trung ương của 28 thành viên của EU

Quyền lực và mục tiêu

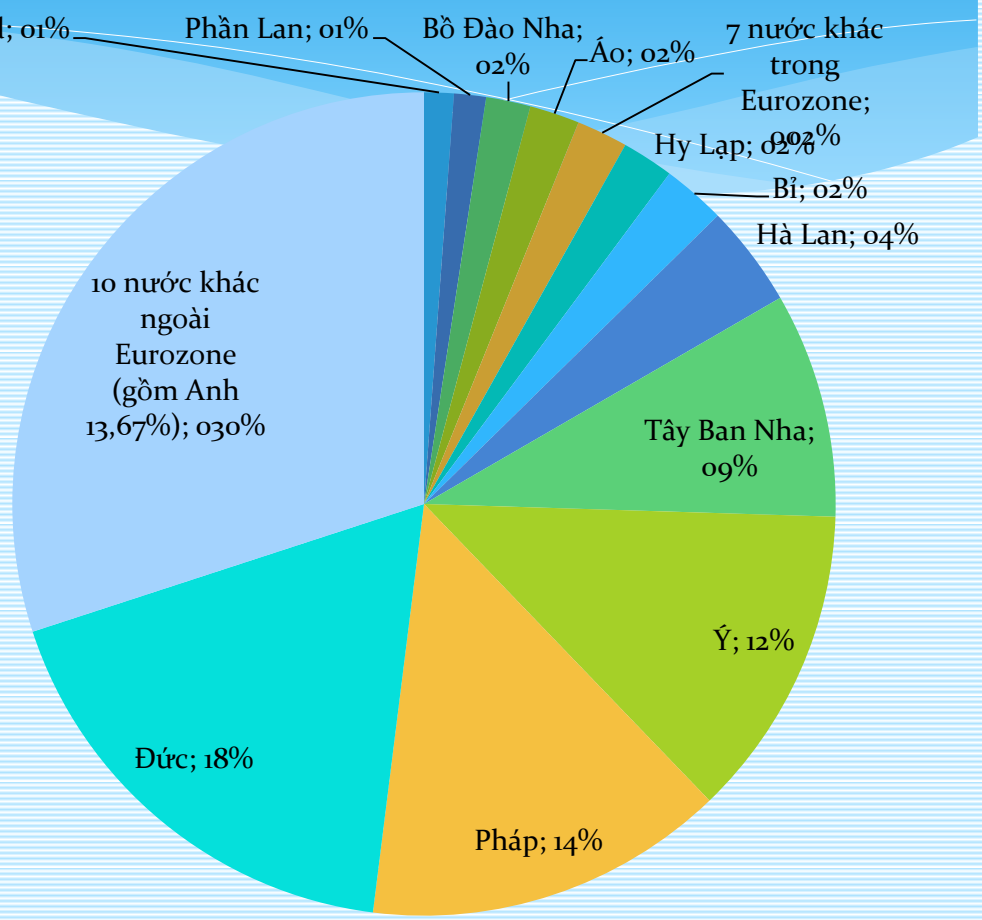
* Mục tiêu cơ bản của ECB là duy trì sự ổn định giá cả trong phạm vi Eurozone
  * Mục tiêu cụ thể được định nghĩa là ổn định lạm phát ở mức khoảng 2% với tầm nhìn trung hạn
  * Mục tiêu này của ECB không được quy định bắt buộc trong luật nhưng có thể xem là quy định phi chính thức (dựa trên tuyên bố của Hội đồng quản trị)
* Các nhiệm vụ cơ bản
  * Ủy quyền phát hành tiền cho các nước thành viên
  * Định nghĩa và áp dụng chính sách tiền tệ cho khối Eurozone
  * Điều hành các hoạt động trao đổi ngoại hối
  * Quản lý dự trữ ngoại tệ của hệ thống các ngân hàng trung ương châu Âu
  * Thúc đẩy hoạt động xuyên suốt về cơ sở hạ tầng tài chính (hệ thống thanh toán)
  * Đóng góp và sự ổn định và giám sát hệ thống tài chính Eurozone

Cơ cấu tổ chức

* Ban điều hành
  * Có nhiệm vụ áp dụng các chính sách tiền tệ (được định nghĩa bởi Hội đồng quản trị) và chịu trách nhiệm điều hành hoạt động hàng ngày của ECB
  * Gồm 6 thành viên được bổ nhiệm theo nhiệm kỳ 8 năm
* Hội đồng quản trị
  * Là cơ quan ra quyết định chính của cả hệ thống châu Âu, gồm 6 thành viên Ban điều hành và các thống đốc ngân hàng trung ương các nước thành viên (hiện nay là 18).
* Đại hội đồng
  * Là cơ quan chịu trách nhiệm giải quyết các vấn đề chuyển tiếp trong quá trình áp dụng đồng euro, chẳng hạn như việc cố định tỷ giá giữa các đồng tiền khi được thay thế bởi đồng euro
  * Gồm Chủ tịch và Phó chủ tịch ECB cùng với thống đốc của các ngân hàng trung ương thành viên.

Cơ cấu sở hữu ECB (2011)

- Vốn của ECB là 5 tỉ euro
- Cổ đông là ngân hàng trung ương của các nước thành viên EU (trong và ngoài eurozone)
- Tỷ lệ sở hữu tùy thuộc vào quy mô dân số và GDP của từng nước thành viên
- Cổ phần ECB không được chuyển nhượng và không được dùng để cầm cố



Tính độc lập của ECB

* Độc lập về chính trị
  * Thể chế EU và chính phủ cac nước bị ràng buộc bởi các điều ước nhằm tôn trọng tính độc lập của ECB
* Độc lập về tài chính
  * ECB có ngân sách riêng để trang trải chi phí hoạt động
* Các quy định khác
  * Các thống đốc NHTƯ thành viên có nhiệm kỳ tối thiểu là 5 năm
  * Các thành viên Ban điều hành có nhiệm kỳ 8 năm không được bổ nhiệm lại
  * Việc sa thải chỉ có thể tiến hành trong trường hợp không đủ năng lực hoặc các vi phạm nghiêm trọng.

Mục tiêu tái cấu trúc NHTW Malaysia

- Cải thiện quản lý dự trữ ngoại hối
- Cải thiện việc quản lý và thực thi chính sách tiền tệ
- Tích cực phát triển khu vực tài chính
- Tăng cường hiệu lực của chức năng giám sát
- Thay đổi văn hóa của NHTW
  - Kiến tạo một NHTW chủ động hơn
  - Định hướng theo kết quả hoạt động
  - Định hướng theo khách hàng
  - Tăng cường hiệu quả và hiệu lực

Các bước tái cấu trúc NHTW Malaysia

Sứ mệnh, tầm nhìn, giá trị cốt lõi

Chương trình cải cách 3 năm

- **Xác định dự án và thứ tự ưu tiên**
- **Hình thành cấu trúc quản lý thay đổi**
- **Xây dựng nguyên tắc quản lý dự án**
- **Xác định nguồn lực cần thiết**
- **Đào tạo nhân lực cho các nhóm**

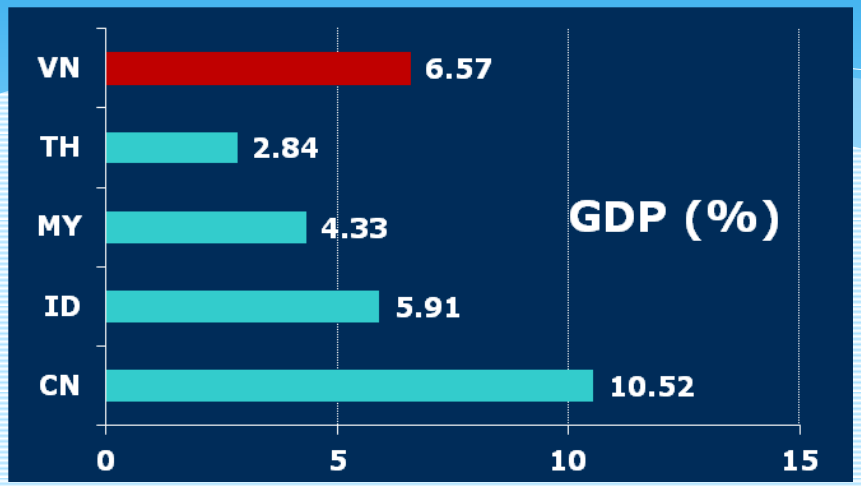
- **Tăng cường năng lực**
- **Triển khai các dự án hỗ trợ thay đổi văn hóa**
- **Phát triển chiến lược IT và MIS**
- **Triển khai quản trị rủi ro**
- **Xây dựng dự án phát triển các tổ chức tài chính**
- **Tăng cường quá trình và chính sách giám sát**
- **Xem xét lại việc quản lý chính sách tiền tệ ...**

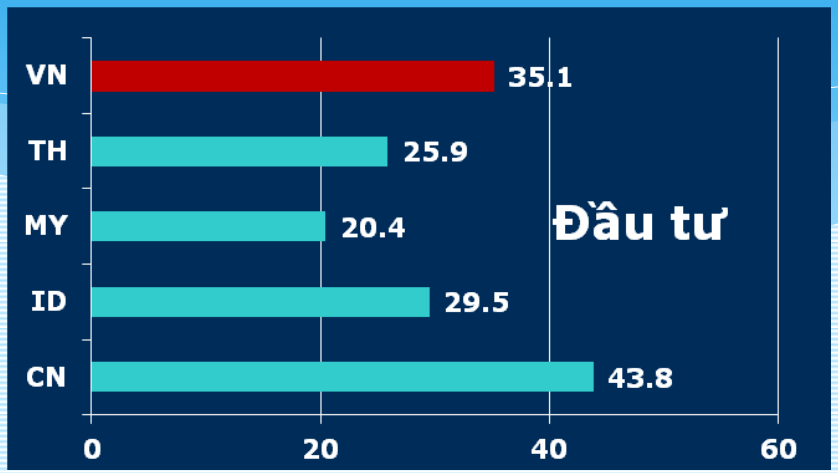
Mô hình NHNN như một NHTW ở Việt Nam

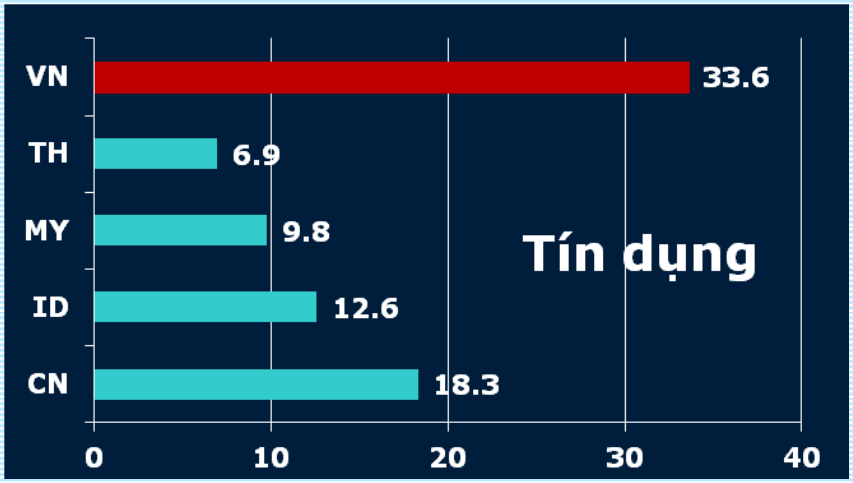
* NHNN hay NHTW?
* Mức độ độc lập của NHNN Việt Nam
  * Độc lập về tài chính
  * Độc lập về nhân sự
  * Độc lập về chính sách (mục tiêu và công cụ)
* Mức độ minh bạch, chịu trách nhiệm, tín nhiệm của NHNN
* Một số vấn đề đặc thù của Việt Nam
  * Vàng hóa và đô-la hóa
  * Chế độ tỷ giá cố định và bộ ba bất khả thi
  * Nền tài chính mới phát triển, nền kinh tế tiền mặt
  * Vấn đề cố hữu về vĩ mô, sự phụ thuộc vào kinh tế thế giới

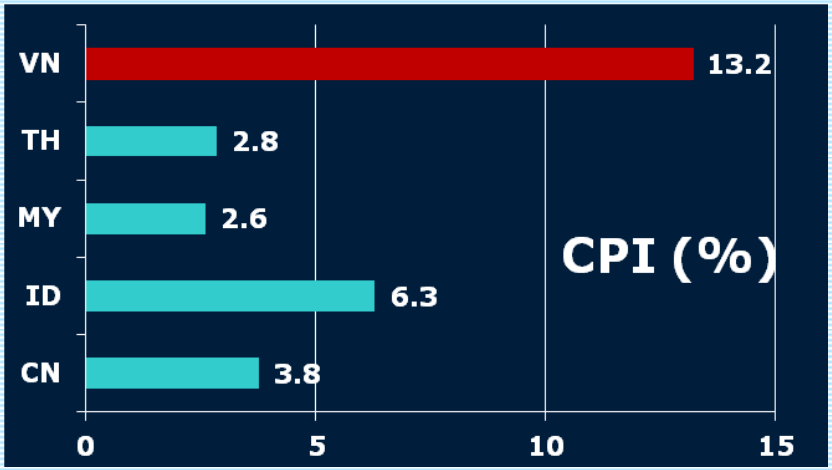
Không gian tự chủ chính sách của NHNN rất hạn chế

Tác động của CSTT đối với GDP, CPI ở một số nước (2007-2011)



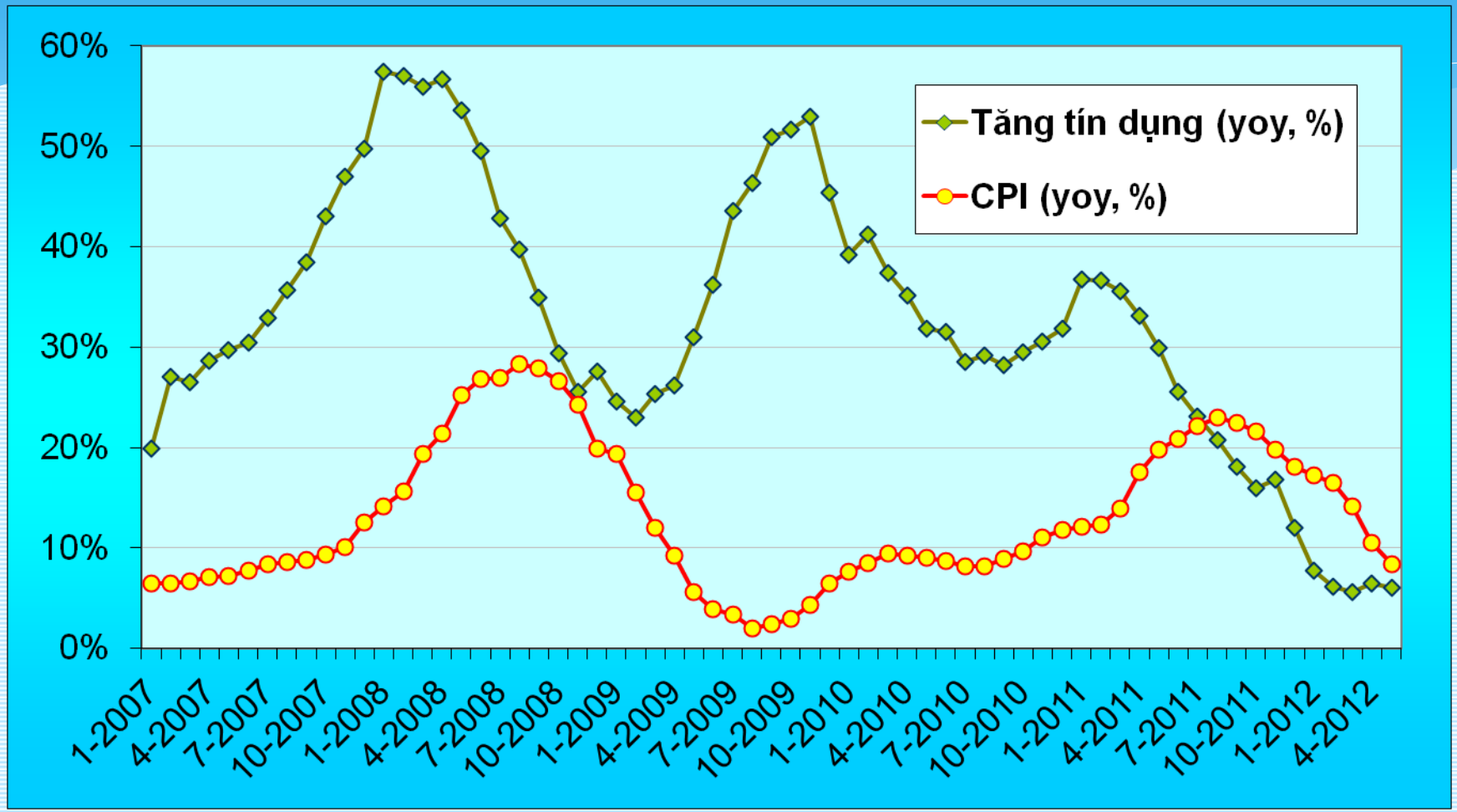






Source: Economist Intelligence Unit

Nền kinh tế hình "sin"



Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam và International Financial Statistics

Một số khuyến nghị xây dựng NHTW

* Vai trò của Quốc hội, Chính phủ và NHTW
* Tăng tính độc lập cho NHTW Việt Nam
* Tăng tính minh bạch, trách nhiệm giải trình, và uy tín cho NHTW
* Một số kiến nghị khác

Tóm tắt đặc điểm chung của NHTƯ hiện đại

* Độc lập tương đối với Chính phủ, đặc biệt là chính sách tiền tệ không phải chạy theo chính sách tài khóa.
* Có cơ sở pháp lý và công cụ đủ hiệu lực để có thể đạt được những mục tiêu quan trọng
* Hệ thống thông tin, phân tích, nghiên cứu có chất lượng
* Quá trình hoạch định và thực thi chính sách công khai, đồng thời, NHTƯ có nghĩa vụ giải trình rõ ràng
* Khi đạt được những phẩm chất trên, NHTU sẽ tạo ra được cho mình một "tài sản" vô giá – đó là niềm tin của các tác nhân trên thị trường.

Vai trò của Quốc hội

* Khoản 4, Điều 84 của Hiến pháp: Quốc hội quyết định chính sách tiền tệ quốc gia
* Luật NHNN 2010: "NHNN Việt Nam là cơ quan ngang bộ của Chính phủ, là NHTW của nước CHXHCN Việt Nam. NHNN … thuộc sở hữu nhà nước."
* Như vậy, cần phân nhiệm rõ vai trò của Quốc hội, Chính phủ, và NHTƯ trong việc quyết định và thực thi chính sách tiền tệ

Nguyên lý hướng dẫn phân nhiệm

- **Tăng tính tự chủ** cho NHTƯ: Việc phân nhiệm cần tăng không gian tự chủ cho NHNN để tăng cường hiệu lực và hiệu quả của chính sách tiền tệ
- **Đảm bảo trách nhiệm giải trình** của NHTƯ: Việc phân nhiệm phải đảm bảo vai trò của Quốc hội trong việc quyết định và giám sát thực hiện chính sách tiền tệ
- Quốc hội chỉ nên tập trung vào **mục tiêu cuối cùng** của chính sách tiền tệ là CPI
- Sau đó thực hiện quyền **giám sát** tối cao của mình thông qua các phiên điều trần thường xuyên và đột xuất của các quan chức NHNN trước các ủy ban chuyên trách của Quốc hội

Tăng tính độc lập cho NHTW

* **Nguyên tắc 1**: Coi ổn định mặt bằng giá là mục tiêu cơ bản của chính sách tiền tệ
* **Nguyên tắc 2**: Đảm bảo sự tự chủ trong việc xác lập lãi suất mục tiêu
* **Nguyên tắc 3**: Phát triển thị trường tài chính để tăng hiệu lực dẫn truyền chính sách
* **Nguyên tắc 4**: Tăng cường tính thị trường và hiệu lực cho công cụ chính sách
* **Nguyên tắc 5**: Tăng cường năng lực kỹ trị cho NHTW

Một số khuyến nghị khác

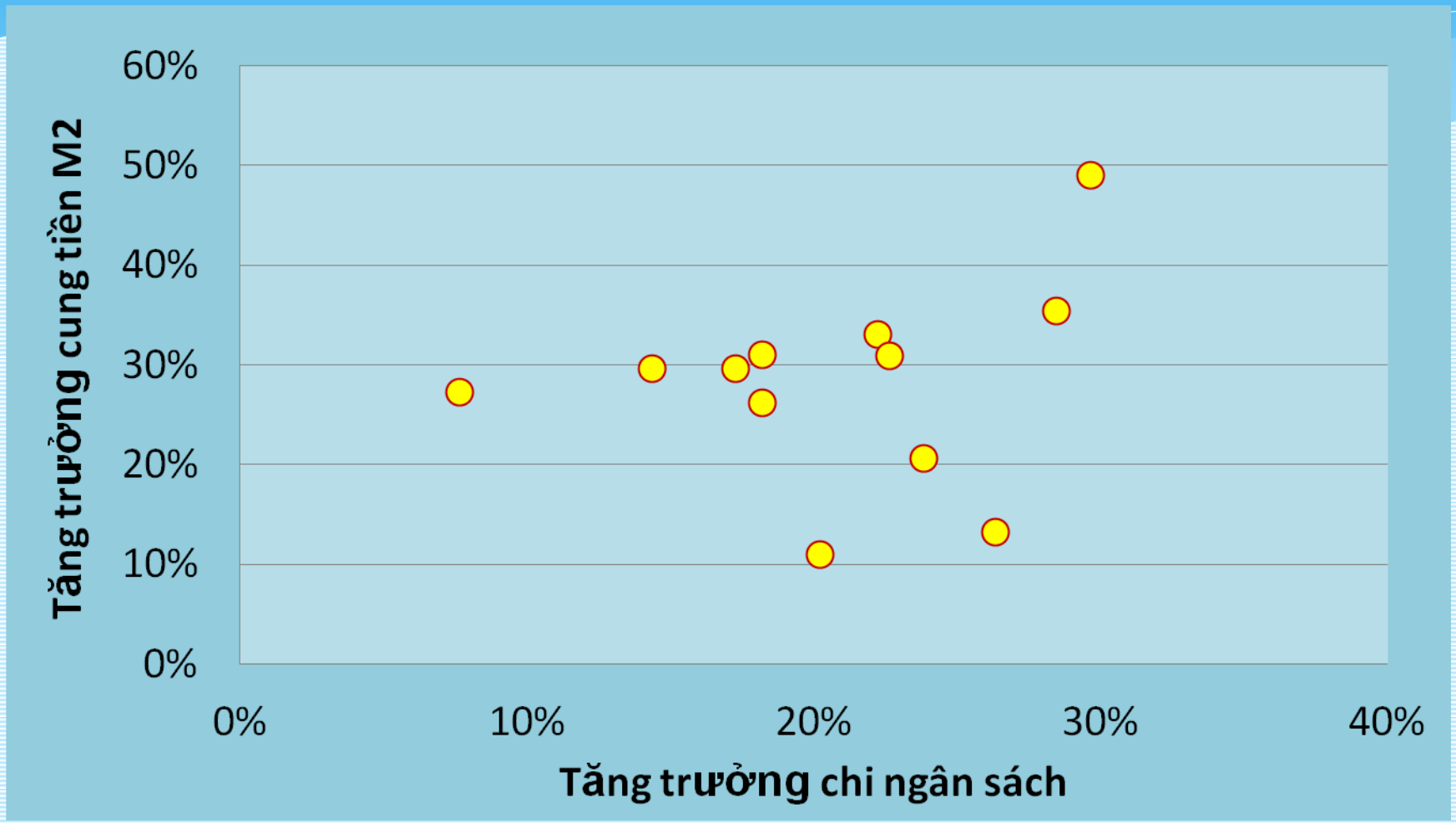
* Nâng cao chất lượng quản trị NHTW
  * Tính minh bạch
  * Trách nhiệm giải trình
  * Xây dựng uy tín
* Đổi tên NHNN thành Ngân hàng Trung ương hay Ngân hàng Quốc gia Việt Nam
* Phối hợp với chính sách tài khóa

Sự phối hợp giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa cho tái cơ cấu kinh tế

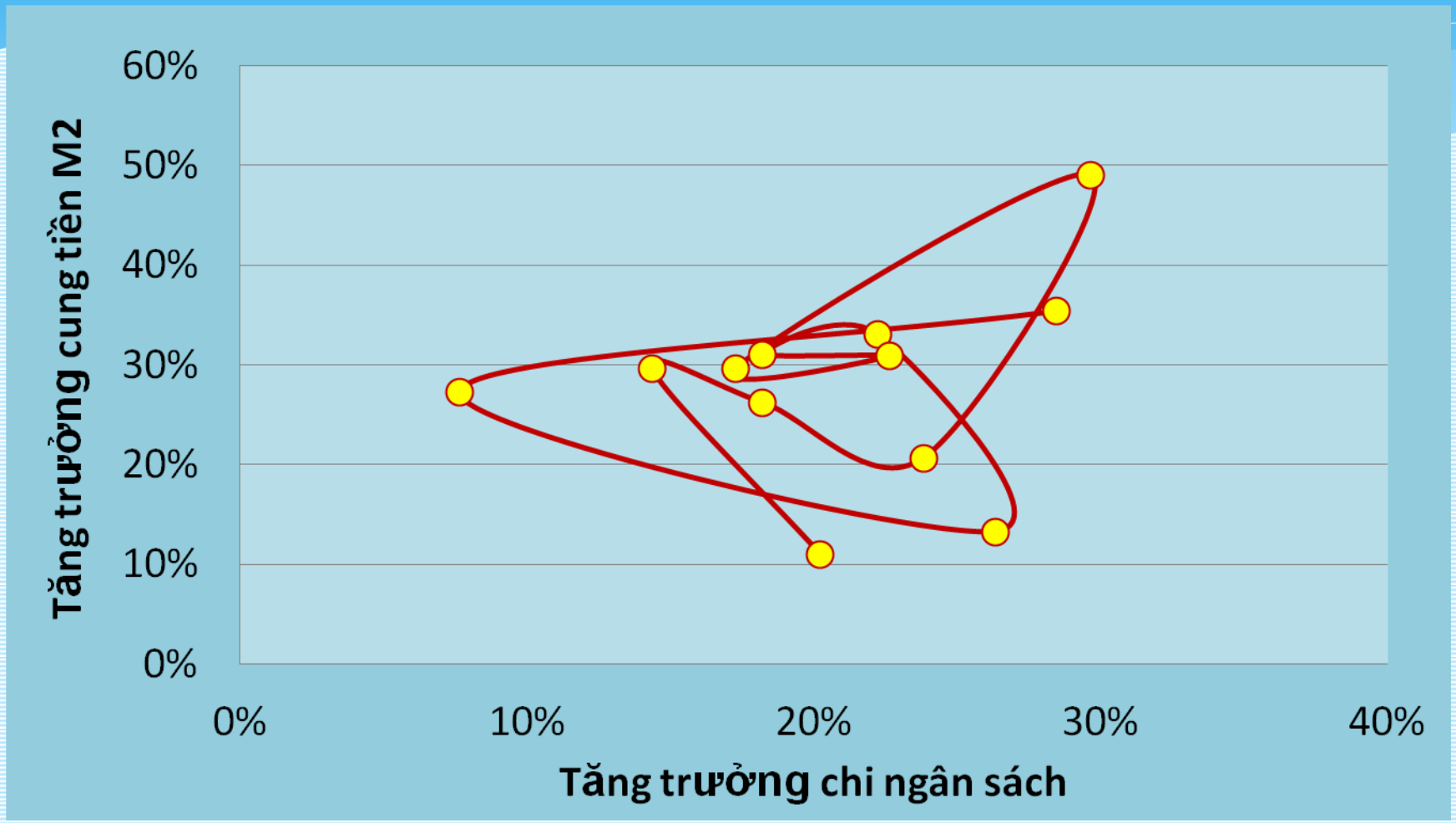
Nội dung thảo luận

* Thực trạng phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ hiện nay như thế nào?
* Tại sao lại tồn tại thực trạng này?
* Các hình thức phối hợp khả dĩ?

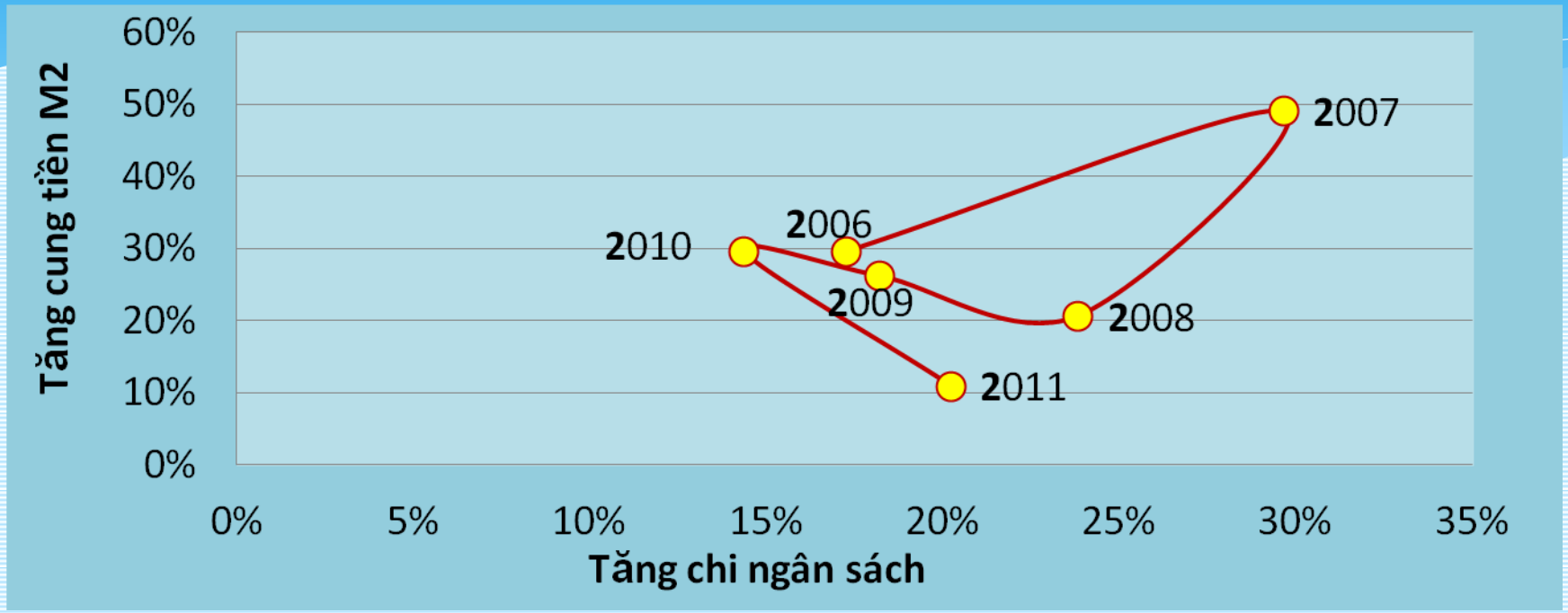
Sự thiếu phối hợp giữa chính sách tiền tệ và tài khóa (2000-2011)



“Chuyển động Brown” của chính sách tiền tệ và tài khóa (2000 – 2011)



“Chuyển động Brown” của chính sách tiền tệ và tài khóa (2006 – 2011)



		CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	
		Thắt chặt	Mở rộng
CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA	Thắt chặt	2008	2011
	Mở rộng	2010	2007

Nguyên nhân thiếu hợp tác?

* Mục tiêu khác nhau?
* Lý thuyết kinh tế khác nhau?
* Dự báo khác nhau?
* Thiếu cơ chế phối hợp hiệu lực?
  * Chia sẻ thông tin và/hoặc tham vấn trực tiếp
  * Tính có thể dự báo được của chính sách
  * Các công cụ chính sách có hiệu lực

Mục tiêu và công cụ chính sách

- Mục tiêu của chính sách tài khóa
  - Tăng trưởng
  - Ổn định kinh tế (chu kỳ kinh doanh thực)
- Mục tiêu của chính sách tiền tệ
  - Ổn định tỷ giá
  - Ổn định mặt bằng giá (CPI)
  - Lãi suất
  - Hỗ trợ tăng trưởng …

Hiệu lực của công cụ chính sách

* Chính sách tài khóa: Tỏ ra có hiệu lực!
* Chính sách tiền tệ: Rất kém hiệu lực
  * Cơ quan ngang bộ, không độc lập
  * Quá nhiều mục tiêu, quá ít công cụ
  * Thực tế "3 đồng tiền" song hành
  * "Bộ 3 bất khả thi"
* Thêm vào đó:
  * Mục tiêu tăng trưởng chiếm ưu thế
  * Sự bất định trong chính sách
  * Niềm tin của thị trường bị xói mòn

Một số phương thức phối hợp

* Một cơ quan ra quyết định duy nhất
* Hai cơ quan ra chính sách hoàn toàn độc lập
* Một cơ quan thực hiện "chính sách cố định"
* Một cơ quan đề xướng – cơ quan kia chạy theo