

# **XÂY DỰNG NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG HIỆN ĐẠI<sup>1</sup>**

TS. Vũ Thành TỰ Anh  
Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

---

<sup>1</sup> Bài viết này được chuẩn bị theo yêu cầu của Ủy ban kinh tế của Quốc hội nhằm cung cấp những kiến thức tổng quan cho các đại biểu Quốc hội về mô hình ngân hàng trung ương hiện đại. Bài viết do TS. Vũ Thành TỰ Anh, Giám đốc Nghiên cứu của Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright thực hiện, hoàn toàn với danh nghĩa cá nhân, và do vậy, chịu trách nhiệm cá nhân đối với nội dung của bài viết. Đề nghị không trích dẫn nếu không được sự đồng ý của tác giả.

## Mục lục

---

I.	Tổng quan về Ngân hàng trung ương .....	5
1.	Mục tiêu của Ngân hàng trung ương .....	5
2.	Chức năng của NHTU' .....	7
3.	Tính độc lập của NHTU' .....	8
4.	Công cụ của NHTU' .....	10
5.	Trách nhiệm và nghĩa vụ của NHTU' .....	12
5.1.	<i>Chịu trách nhiệm giải trình</i> .....	12
5.2.	<i>Công khai và minh bạch</i> .....	14
6.	Tóm tắt các đặc điểm chung của một NHTU hiện đại và hiệu quả .....	17
I.	Một số xu thế quan trọng trong mô hình NHTU' từ 1980s .....	17
1.	Tính độc lập, minh bạch và trách nhiệm giải trình .....	17
2.	Đo lường mức độ độc lập của NHTU' .....	18
3.	Xu thế phổ biến: NHTU' ngày càng trở nên độc lập .....	20
4.	Những lập luận phản đối và ủng hộ NHTU' độc lập .....	22
4.1.	<i>Một số lập luận phản đối NHTU' độc lập</i> .....	23
4.2.	<i>Một số lập luận ủng hộ NHTU' độc lập</i> .....	24
II.	Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU' và một số chỉ số vĩ mô .....	24
III.	Mô hình NHTU' ở một số quốc gia? .....	28
1.	Trung Quốc .....	28
2.	Mỹ .....	29
2.1.	<i>Hội đồng thống đốc của Fed</i> .....	29
2.2.	<i>Ủy ban thị trường mở liên bang</i> .....	30
3.	Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB) .....	32
3.1	<i>Hệ thống các NHTU' Châu Âu</i> .....	32
3.2	<i>Cơ cấu tổ chức của NHTU' Châu Âu ECB</i> .....	33
3.3	<i>Thẩm quyền của ECB</i> .....	33
3.4	<i>Mức độ độc lập của ECB</i> .....	34
3.5	<i>Trách nhiệm giải trình của ECB</i> .....	36
4.	Malaysia .....	36
IV.	Đánh giá mô hình NHNN trong vai trò NHTU' ở Việt Nam hiện nay .....	38
1.	Đánh giá mức độ độc lập của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam .....	38
2.	Một số vấn đề đặc thù của Việt Nam .....	39
V.	Khuyến nghị nhằm xây dựng NHNN trở thành NHTU' hiện đại .....	40
1.	Khuyến nghị về vai trò của Quốc hội, Chính phủ và NHTU' trong việc quyết định chính sách tiền tệ .....	40
2.	Khuyến nghị về việc phân nhiệm giữa Quốc hội, Chính phủ, và NHNN .....	40
	<i>Nguyên tắc 1: Việc phân nhiệm cần tạo cho NHNN một không gian tự chủ nhất định để tăng cường hiệu lực và hiệu quả của chính sách tiền tệ</i> .....	41
	<i>Nguyên tắc 2: Việc phân nhiệm phải đảm bảo vai trò của Quốc hội trong việc quyết định và giám sát việc thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia</i> .....	41

3.	Khuyến nghị về việc tăng tính độc lập cho NHTU Việt Nam .....	42
	<i>Nguyên tắc 1: Coi ổn định mặt bằng giá là mục tiêu cơ bản của chính sách tiền tệ. ....</i>	<i>42</i>
	<i>Nguyên tắc 2: Đảm bảo sự tự chủ và tính thị trường trong việc xác lập lãi suất mục tiêu..</i>	<i>42</i>
	<i>Nguyên tắc 3: Kiểm soát chặt việc NHTU cho chính phủ vay trực tiếp.....</i>	<i>42</i>
	<i>Nguyên tắc 4: Tăng cường năng lực kỹ trị cho NHTU. ....</i>	<i>43</i>
4.	Một số kiến nghị khác .....	43
	Tài liệu tham khảo .....	45

## **Danh mục bảng**

Bảng 1. Minh họa về mục tiêu công cụ, trung gian, và cuối cùng của chính sách tiền tệ.....	6
Bảng 2. Thay đổi trong mức độ minh bạch trung bình của NHTW (1998 – 2006) .....	16

## **Danh mục hình**

Hình 1. Chỉ số đo lường mức độ độc lập của NHTU' (cuối 1980 và 2003).....	20
Hình 2. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU' và lạm phát .....	26
Hình 3. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU' và biến thiên của lạm phát .....	26
Hình 4. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU' và tăng trưởng GNP .....	27
Hình 5. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU' và biến thiên tăng trưởng GNP.....	27
Hình 6. Tóm tắt cơ cấu tổ chức và cơ chế hoạt động của Fed.....	31
Hình 7. Quy trình tái cấu trúc NHTU' Malaysia sau khủng hoảng tài chính Châu Á.....	37

## **Danh mục hộp**

Hộp 1: Đo lường mức độ minh bạch của NHTU' .....	15
Hộp 2. Phương pháp đo lường mức độ độc lập của NHTU' của GMT và Cukierman.....	19

## I. Tổng quan về Ngân hàng trung ương<sup>2</sup>

Chức năng khởi thủy của Ngân hàng trung ương (NHTU) là đóng vai trò như người cho vay cứu cánh cuối cùng (lender of the last resort) cho các ngân hàng thương mại (NHTM) và nhà nước. Cùng với sự phát triển của nền kinh tế nói chung và hệ thống tài chính nói riêng, NHTU được giao thêm chức năng ổn định giá trị đồng nội tệ (bao gồm duy trì mức lạm phát thấp và tỷ giá ổn định) và đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính. Nếu thực hiện tốt các chức năng này, NHTU sẽ giúp nền kinh tế có một quỹ đạo ổn định, tránh hay hạn chế tác hại của các cuộc khủng hoảng cũng như các chu kỳ thăng giáng với những rủi ro và cái giá phải trả hết sức đắt đỏ đi kèm. Phần này sẽ trình bày một cách tổng quan về NHTU – cụ thể là các mục tiêu, chức năng, công cụ, và tính độc lập của NHTU.

### 1. Mục tiêu của Ngân hàng trung ương

Ngân hàng trung ương (NHTU) có thể theo đuổi một số mục tiêu. Các NHTU khác nhau lại có thể có những mục tiêu với thứ tự ưu tiên khác nhau. Tuy nhiên, tựu trung lại, mục tiêu cuối cùng của các NHTU thường rơi vào năm nhóm sau: (i) ổn định giá cả, (ii) ổn định tỷ giá, (iii) tăng trưởng, (iv) việc làm, và (v) ổn định hệ thống tài chính; trong đó bốn nhóm đầu tiên liên quan đến ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng, và nhóm cuối cùng liên quan đến giảm rủi ro hệ thống của khu vực tài chính. *Trên thực tế, mục tiêu cuối cùng quan trọng nhất của hầu hết các NHTU là ổn định giá cả và đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính.*

Cần lưu ý rằng không một NHTU nào có thể cùng một lúc theo đuổi tất cả các mục tiêu nêu trên vì ít nhất ba lý do. Thứ nhất, một số mục tiêu không tương thích với nhau. Chẳng hạn như nếu NHTU theo đuổi mục tiêu tăng trưởng cao và thất nghiệp thấp thì chỉ số lạm phát sẽ có xu hướng tăng, ít nhất là trong trung và dài hạn. Một ví dụ khác liên quan đến một thuật ngữ trong kinh tế học vĩ mô, đó là “bộ ba bất khả thi”. Cụ thể là trong một quốc gia đã tự do hóa tài khoản vốn (hiểu đơn giản là cho phép dòng vốn ra – vào tự do), nếu NHTU muốn duy trì tính độc lập về công cụ và chính sách tiền tệ (CSTT) thì sẽ không thể áp dụng chế độ tỷ giá cố định. Hai ví dụ ở trên cho thấy, việc theo đuổi đồng thời nhiều mục tiêu không tương thích sẽ không khả thi.

Thứ hai, việc theo đuổi nhiều mục tiêu cùng một lúc không chỉ không khả thi, mà trong một số trường hợp còn không cần thiết. Chẳng hạn như vì tăng trưởng kinh tế và việc làm có tương quan chặt chẽ với nhau (một nền kinh tế tăng trưởng nhanh sẽ tạo ra được nhiều việc làm mới), cho nên NHTU không cần phải chọn hai mục tiêu này là những mục tiêu cuối cùng của mình.

Thứ ba, việc đồng thời theo đuổi nhiều mục tiêu không những không cần thiết mà còn không nên. Trong bối cảnh kinh tế thế giới và trong nước ngày một linh động như hiện nay, các

---

<sup>2</sup> Phần này dựa vào bài viết do Lê Hồng Giang, Nguyễn Quốc Hùng, và Vũ Thành Tự Anh thực hiện vào tháng 11/2009 theo yêu cầu của Ủy ban Kinh tế của Quốc hội.

mục tiêu vĩ mô thường không cố định mà trên thực tế là các mục tiêu di động. Điều này làm cho việc cùng một lúc theo đuổi nhiều mục tiêu trở nên kém hiệu quả về mặt chính sách, đơn giản là vì khi chạy theo nhiều mục tiêu, NHTU có thể không đạt được mục tiêu nào cả. Hơn nữa, điều này còn làm giảm uy tín của NHTU, mà hiệu lực của hoạt động điều hành chính sách tiền tệ (và chính sách vĩ mô nói chung) phụ thuộc rất lớn vào uy tín của NHTU.

Chính vì những lý do kể trên nên các NHTU hiện đại thường rất thận trọng trong việc chọn mục tiêu và phải có quan điểm rõ ràng về thứ tự ưu tiên trong trường hợp có nhiều mục tiêu.

Một khó khăn của NHTU là nó không thể tác động trực tiếp tới mục tiêu cuối cùng mà chỉ có thể tác động một cách gián tiếp, thông qua các công cụ chính sách (xem Phần 4). Hơn nữa, có một độ trễ nhất định (thường từ 6 tháng đến 1 năm) giữa thời điểm NHTU ra chính sách và thời điểm những chính sách này thực sự có hiệu lực. Trong quá trình “dẫn truyền chính sách này”, để đạt được mục tiêu cuối cùng, NHTU sẽ phải sử dụng các mục tiêu trung gian (intermediate targets) – là những mục tiêu mà nếu đạt được sẽ trực tiếp dẫn tới mục tiêu cuối cùng. Ví dụ như, nếu mục tiêu cuối cùng của NHTU là giảm chỉ số lạm phát trong năm sau thì nó phải thực hiện chính sách thích hợp (chẳng hạn như giảm cung tiền và tăng trưởng tín dụng) ngay từ ngày hôm nay. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, một NHTU không thể quy định cụ thể lượng cung tiền hay tốc độ tăng trưởng tín dụng (trừ khi sử dụng một số biện pháp hành chính có tính áp đặt), mà chỉ có thể tác động tới các thông số này một cách gián tiếp. Trở lại với ví dụ trên, để thay đổi cung tiền, NHTU có thể sử dụng các công cụ của chính sách tiền tệ như nghiệp vụ thị trường mở, tỷ lệ dự trữ bắt buộc hay lãi suất tái chiết khấu. Nói cách khác, NHTU phải đưa ra những mục tiêu công cụ (còn gọi là mục tiêu tác nghiệp) tương thích với các mục tiêu trung gian. Quan hệ giữa mục tiêu cuối cùng, mục tiêu trung gian, và mục tiêu công cụ được minh họa một cách đơn giản hóa trong bảng dưới đây.

**Bảng 1. Minh họa về mục tiêu công cụ, trung gian, và cuối cùng của chính sách tiền tệ**

Mục tiêu công cụ	Mục tiêu trung gian	Mục tiêu cuối cùng
Tỷ lệ dự trữ bắt buộc	Cung tiền (M1, M2, M3)	Ổn định giá cả
Lãi suất định hướng liên ngân hàng	Tỷ giá	Ổn định tỷ giá
Độ dao động tối đa của tỷ giá	Giảm thiểu số ngân hàng	Việc làm
Tỷ lệ vốn điều lệ tối thiểu	bị phá sản	Ổn định hệ thống tài chính
...	...	...

Các mục tiêu trung gian phải đo lường được, trong khi các mục tiêu công cụ phải kiểm soát được và dự đoán trước được tác động. Khả năng đo lường nhanh và chính xác đối với các mục tiêu trung gian cho phép NHTU có thể theo dõi được quá trình dẫn truyền chính sách, để biết được chính sách có đang đi đúng hướng hay không, và để thực hiện những điều chỉnh cần thiết một cách kịp thời. Khả năng kiểm soát và dự đoán được tác động của những mục tiêu công cụ giúp NHTU biết điều gì sẽ xảy ra nếu một chính sách nào đó được thực hiện, đồng thời có thể điều chỉnh các mục tiêu này một cách hiệu quả khi cần thiết.

## 2. Chức năng của NHTU

Tùy thuộc vào sự lựa chọn mục tiêu, NHTU có thể thực hiện toàn bộ hoặc một số chức năng sau đây:

- Điều hành chính sách tiền tệ: Là một quá trình từ xác lập mục tiêu (cuối cùng, trung gian, công cụ) của chính sách tiền tệ cho đến việc sử dụng các công cụ của chính sách tiền tệ để đạt được các mục tiêu đã được xác lập. Chính sách tiền tệ đóng vai trò rất quan trọng đối với nền kinh tế của một quốc gia vì nó tác động đến các biến số vĩ mô cơ bản như cung tiền, cung tín dụng, lãi suất, tỷ giá v.v. và thông qua đó ảnh hưởng tới mặt bằng giá (hay lạm phát), tăng trưởng, và thất nghiệp.
- Điều hành chính sách tỷ giá: Bao gồm việc xác định chế độ tỷ giá thích hợp cho nền kinh tế (tỷ giá cố định, tỷ giá linh hoạt, hay tỷ giá linh hoạt có kiểm soát) và sử dụng các công cụ của chính sách tiền tệ để tác động vào thị trường ngoại hối nhằm đạt được các mục tiêu đã đề ra của chính sách tiền tệ. Chính sách tỷ giá quan trọng vì nó sẽ tác động tới xuất nhập khẩu và cán cân thương mại. Chẳng hạn như, một số nền kinh tế hướng về xuất khẩu thành công như Hàn Quốc vào những năm 1970-1980 và Trung Quốc cho đến tận gần đây đều thực hiện chính sách định giá thấp đồng nội tệ và nhờ đó có xuất siêu lớn.
- Quản lý dự trữ ngoại hối: Theo nghĩa hẹp, dự trữ ngoại hối của một quốc gia bao gồm các ngoại tệ mạnh (thông thường là USD, Euro, Bảng Anh, Yên Nhật) do NHTU nắm giữ. Theo nghĩa rộng, bên cạnh ngoại tệ thì dự trữ ngoại hối còn bao gồm vàng, quyền rút vốn đặc biệt (SDRs - Special Drawing Rights), và vị thế dự trữ tại Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF). Quản lý dự trữ ngoại hối là một nhiệm vụ quan trọng vì nó ảnh hưởng đến sự an toàn của cán cân thanh toán và kỳ vọng về giá trị của đồng nội tệ.
- Giám sát hệ thống tài chính: Đây là chức năng tối quan trọng của NHTU nhằm quản lý rủi ro trong hệ thống tài chính thông qua việc cấp phép thành lập, yêu cầu sáp nhập, giải thể ngân hàng, ban hành các quy định quản trị rủi ro và đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng (ví dụ như hệ số an toàn vốn), các quy định về công bố thông tin v.v. Một bài học của khủng hoảng tài chính toàn cầu vừa qua là hệ thống tài chính cần được giám sát và điều tiết một cách cẩn trọng để tránh những đổ vỡ, hoặc thậm chí khủng hoảng có tính hệ thống. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng điều tiết một cách cẩn trọng không đồng nghĩa với việc tăng cường các biện pháp can thiệp và ràng buộc có tính hành chính, phi thị trường.
- Làm ngân hàng cho các ngân hàng thương mại: Với chức năng này, NHTU là người cho vay cứu cánh cuối cùng và thực hiện các chính sách khẩn cấp khi xảy ra khủng hoảng tài chính. Trong trường hợp có khủng hoảng cục bộ, chẳng hạn như khi một ngân hàng cá biệt nào đó bị phá sản về mặt kỹ thuật – tức là không trả được các khoản nợ đến hạn – thì để tránh khủng hoảng lan rộng, NHTU có thể cho ngân hàng này vay để vượt qua khó khăn thanh khoản tạm thời. Trong trường hợp có khủng hoảng hệ thống, NHTU có thể

phải đưa ra những chính sách khẩn cấp (chẳng hạn như đưa một số ngân hàng vào tình trạng giám sát đặc biệt, bơm thanh khoản cho các ngân hàng khó khăn v.v.) để tranh sự sụp đổ của toàn hệ thống tài chính.

- Thống kê và phân tích tình hình kinh tế, tài chính, tiền tệ: Đây là một chức năng hết sức quan trọng của các NHTU, vì thông tin, phân tích, và nghiên cứu chính xác, đầy đủ và kịp thời là điều kiện cần để có thể thực hiện được các chức năng khác của NHTU.
- Chức năng phát triển: Nhiệm vụ quan trọng nhất trong chức năng này của NHTU là phát triển thị trường tài chính (bao gồm thị trường tiền tệ, thị trường vốn, thị trường ngoại hối) bởi vì hiệu lực của các cơ chế dẫn truyền chính sách tiền tệ phụ thuộc vào mức độ phát triển và hiệu quả của những thị trường này. Ngược lại, chính sách tiền tệ có tác động trực tiếp và to lớn tới hoạt động của các thị trường tài chính.
- Một số chức năng khác: Bên cạnh những chức năng trên, NHTU còn chịu trách nhiệm in và phát hành đồng tiền quốc gia, cung cấp dịch vụ thanh toán bù trừ giữa các ngân hàng thương mại, cung cấp dịch vụ thanh toán cho Chính phủ...

### 3. Tính độc lập của NHTU

Trong một nền kinh tế thị trường phát triển, để NHTU có thể hoàn thành những vai trò và nhiệm vụ như đã trình bày ở trên, quan hệ giữa tổ chức này với cơ quan lập pháp (Quốc hội - QH) và cơ quan hành pháp (Chính phủ - CP) phải được phân định rõ ràng trong luật về NHTU. Đạo luật này phải nêu rõ địa vị pháp lý của NHTU, phân định quyền hạn của NHTU (trong mối quan hệ với QH và CP) trong việc hình thành và thực thi chính sách tiền tệ. Xu hướng chung của các NHTU hiện đại (sẽ thảo luận ở Phần II) là cơ quan này ngày càng trở nên độc lập với QH và CP. Tính độc lập của NHTU thể hiện ở ba khía cạnh: (i) độc lập về nhân sự, (ii) độc lập về chính sách, và (iii) độc lập về tài chính.

- Độc lập về nhân sự:  
Mức độ độc lập về mặt nhân sự được thể hiện qua quyền hạn của Thống đốc NHTU, trong việc quyết định các vấn đề liên quan đến nhân sự bên trong tổ chức của mình như bổ nhiệm và miễn nhiệm nhân sự, phân công nhiệm vụ và quyền hạn, chế độ lương bổng và trợ cấp v.v. Tuy nhiên QH và CP thường có tiếng nói quyết định trong việc chỉ định các nhân sự chủ chốt của NHTU. Hầu hết các NHTU hiện đại đều có một hội đồng chính sách tiền tệ (sẽ bàn thêm ở dưới) mà các thành viên của hội đồng này phải được QH và/hoặc CP bổ nhiệm hoặc phê duyệt.

Để tăng cường tính độc lập của NHTU, nhiệm kỳ của thống đốc và các nhân sự chủ chốt thường lệch pha với nhiệm kỳ của QH và CP, nghĩa là thống đốc sẽ được một QH/CP này bổ nhiệm nhưng sẽ làm việc với QH/CP nhiệm kỳ sau. Một số nước qui định nhiệm kỳ của thống đốc dài hơn nhiệm kỳ của QH/CP cũng nhằm mục đích giúp các thống đốc



ít bị lệ thuộc hơn. Các thành viên khác của hội đồng tiền tệ thường có chu kỳ bầu/bổ nhiệm khác nhau, ví dụ mỗi năm sẽ có một tỷ lệ nhất định thành viên mới. Cách làm này vừa giúp hội đồng tiền tệ có tính kế thừa, vừa đảm bảo trong hội đồng này luôn có các thành viên được chỉ định bởi các nhiệm kỳ QH/CP khác nhau.

Mặc dù không phải là thành viên của CP và thường không phải giải trình trước QH như các bộ trưởng trong Chính phủ, thống đốc NHTU và các thành viên hội đồng tiền tệ có trách nhiệm báo cáo các hoạt động của mình cho một ủy ban đặc trách của QH và CP. Ủy ban này thường tổ chức các cuộc chất vấn thống đốc định kỳ và đột xuất. QH cũng có thể bỏ phiếu bất tín nhiệm để phế truất thống đốc do không hoàn thành nhiệm vụ. Người đứng đầu CP (thủ tướng hoặc tổng thống) tuy không có quyền phế truất trực tiếp thống đốc NHTU nhưng có thể đề nghị QH bỏ phiếu bất tín nhiệm.

- Độc lập về chính sách:

Sự độc lập về chính sách lại có hai khía cạnh, đó là độc lập về mục tiêu trung gian và công cụ chính sách của NHTU. Đa số các nước đưa mục tiêu cuối cùng (ví dụ ổn định giá cả, ổn định việc làm, ổn định hệ thống tài chính) vào luật NHTU. Bất kỳ thay đổi hoặc bổ sung nào về mục tiêu cuối cùng đều phải được Quốc hội phê chuẩn.

Ở một số quốc gia (như Úc hay Anh chẳng hạn), mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ (thường là tỷ lệ lạm phát)<sup>3</sup> do Bộ Tài chính cùng với NHTU quyết định. Ở một số quốc gia khác (như Mỹ hay EU), mục tiêu trung gian này hoàn toàn do NHTU quyết định. Khi cả Bộ Tài chính và NHTU cùng tham gia vào việc xác lập mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ thì về nguyên tắc, hai cơ quan này cùng phải chịu trách nhiệm giải trình trước quốc hội. Nói cách khác, cơ quan nào ra quyết định thì cơ quan đó phải chịu trách nhiệm giải trình về chính sách và kết quả chính sách.

Sau khi đã có mục tiêu trung gian, NHTU cần phải có mục tiêu công cụ để thực hiện chính sách tiền tệ. Mục tiêu công cụ thường là lãi suất định hướng (lãi suất cơ bản) trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá trung tâm hay biên độ dao động của tỷ giá. Những chỉ số này thường được một hội đồng chính sách tiền tệ quốc gia quyết định. Mặc dù hội đồng này trong nhiều trường hợp là một bộ phận của NHTU, các thành viên tham gia có thể bao gồm đại diện QH, Chính phủ, giới doanh nghiệp bên ngoài, và giới chuyên gia kinh tế (giảng viên hay nhà nghiên cứu kinh tế). Mục đích của sự đa dạng này là để chính sách tiền tệ phản ánh được quan điểm của nhiều thành phần của nền kinh tế, coi như đây là một cách cân bằng lại tính độc lập ra quyết định của NHTU. Tuy nhiên, các thành viên của hội đồng này, dù không phải là người của NHTU, cũng phải ra quyết định dựa vào các phân tích và đánh giá về tình hình kinh tế của các chuyên gia NHTU.

---

<sup>3</sup> Ở những nước theo chế độ tỷ giá cố định (neo tỷ giá vào một ngoại tệ mạnh, thường là USD), mục tiêu trung gian của chính sách tiền tệ có thể là tốc độ tối đa đồng nội tệ được phép tăng hoặc giảm giá trong một đơn vị thời gian.

Sau khi Hội đồng chính sách tiền tệ quốc gia đưa ra các mục tiêu công cụ trong các cuộc họp định kỳ (thường là hàng tháng), NHTU có toàn quyền sử dụng các công cụ của mình để đạt được mục tiêu đề ra. Bên cạnh đó, vì đặc thù của hệ thống tiền tệ, NHTU thường được giao thêm một số quyền tự chủ khác để bổ sung và củng cố chính sách tiền tệ cũng như hoàn thành các mục tiêu khác ngoài mục tiêu tiền tệ. Ví dụ NHTU được quyền quyết định việc kiểm soát dòng vốn nước ngoài chảy vào và chảy ra khỏi biên giới quốc gia. Hay NHTU có quyền thực thi các biện pháp khẩn cấp trong trường hợp khủng hoảng tài chính xảy ra. Ví dụ NHTU có quyền quốc hữu hóa một/vài NHTM, có quyền đóng băng các khoản nợ của một vài NHTM, có quyền buộc hoán đổi nợ thành cổ phần (equity), có quyền cho vay vượt giới hạn của công cụ cho vay bổ sung thanh khoản (discount window), có quyền mua bán các loại tài sản tài chính ngoài các tài sản thông thường.

- Độc lập về tài chính

Mức độ độc lập về tài chính được thể hiện qua ba khía cạnh. Thứ nhất, NHTU có quyền tự chủ trong việc quyết định phạm vi và mức độ tài trợ cho chi tiêu của chính phủ một cách trực tiếp hay gián tiếp bằng tín dụng của NHTU. Ở một số quốc gia NHTU độc lập hoàn toàn về mặt tài chính. Cơ sở của sự độc lập này nằm ở một logic đơn giản: *Để ổn định giá cả thì cơ quan in tiền không nên phụ thuộc vào cơ quan tiêu tiền.*

Thứ hai, NHTU có nguồn tài chính đủ lớn để không phải phụ thuộc vào sự cấp phát tài chính của chính phủ, mà cụ thể là Bộ Tài chính. Cũng cần nói thêm rằng sự độc lập về mặt tài chính không có nghĩa là NHTU có thể chi tiêu một cách tùy tiện, nhất là khi đa số các NHTU đều có thặng dư từ hoạt động của mình. Về mặt nguyên tắc cũng như trên thực tế, khoản thặng dư này thường phải chuyển vào ngân khố quốc gia (do Bộ Tài chính quản lý) và/hoặc được chuyển thành dự trữ (do NHTU quản lý).

Thứ ba, người đứng đầu của NHTU (thống đốc) có quyền quyết định hầu hết các khoản chi tiêu của tổ chức này trong khuôn khổ dự toán ngân sách đã được phê duyệt. Cơ quan có chức năng phê duyệt dự toán ngân sách của NHTU, tương đương với hội đồng quản trị của tổ chức này, có thể là QH hoặc một ủy ban gồm đại diện của QH và đại diện CP. NHTU cũng có trách nhiệm báo cáo tài chính hàng năm, sau khi đã được kiểm toán độc lập, cho cơ quan này.

#### **4. Công cụ của NHTU**

Một NHTU hiện đại phải có ba nhóm công cụ chính: (i) công cụ thực thi chính sách tiền tệ, (ii) công cụ thực thi chính sách ngoại hối và dự trữ ngoại hối quốc gia, (iii) công cụ giám sát và quản lý hệ thống các ngân hàng thương mại. Các công cụ này thường bao gồm các công cụ thông qua thị trường và các công cụ hành chính. Xu hướng chung trên thế giới là dịch chuyển dần về các công cụ thị trường, tuy nhiên việc giám sát và quản lý các NHTM vẫn dựa nhiều vào các công cụ hành chính.

- Công cụ của NHTU trong việc thực thi chính sách tiền tệ:

Sau khi Hội đồng chính sách tiền tệ quốc gia đã đưa ra quyết định về mục tiêu công cụ của chính sách tiền tệ, thường là lãi suất định hướng qua đêm trên thị trường liên ngân hàng, NHTU có thể can thiệp trực tiếp vào thị trường liên ngân hàng thông qua các hoạt động thị trường mở (OMO), cụ thể là mua bán trái phiếu Chính phủ ngắn hạn và tham gia các hợp đồng mua lại (repos/reverse repos) và hợp đồng hoán đổi (swaps) với các NHTM. Bên cạnh đó các NHTU thường có một công cụ cho vay bổ sung thanh khoản (discount window) với lãi suất chiết khấu (discount rate) cao hơn lãi suất chính sách để giúp các ngân hàng có khó khăn về thanh khoản.

Một công cụ khá phổ biến ở các NHTU của các nước đang phát triển là dùng tỷ lệ dự trữ bắt buộc để hỗ trợ cho các công cụ nêu trên. Hiện nay, các nước phát triển có xu hướng dịch chuyển dần từ việc dùng tỷ lệ dự trữ bắt buộc (công cụ hành chính) sang trả hoặc thu lãi suất cho dự trữ bắt buộc và dự trữ tự nguyện của các NHTM (công cụ thị trường). Một số NHTU còn dùng trái phiếu NHTU để hỗ trợ cho trái phiếu Chính phủ trong các hoạt động thị trường mở và repos.

- Công cụ của NHTU trong việc thực thi chính sách ngoại hối và dự trữ ngoại hối:

Cách thức phổ biến can thiệp vào thị trường ngoại hối là NHTU mua bán ngoại tệ trên thị trường giao ngay (spot) và thị trường kỳ hạn (forward). Với những nước có đồng tiền chuyển đổi được, NHTU có thể sử dụng đại lý ở các thị trường quốc tế quan trọng để tiến hành mua bán ngoại tệ nhằm tác động vào cung cầu đồng tiền quốc gia mình ở các thị trường bên ngoài. Tương tự như vậy, NHTU có thể phải mua và bán vàng giao ngay và kỳ hạn trong nước và trên một số trung tâm tài chính lớn trên thế giới.

Vì việc can thiệp vào thị trường ngoại hối sẽ ảnh hưởng đến cung và cầu đồng nội tệ, nghĩa là ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ trong nước, NHTU thường phải trung hòa tác động này bằng cách mua bán trái phiếu Chính phủ song song với việc can thiệp vào thị trường ngoại hối. Bên cạnh đó, NHTU cũng mua bán trái phiếu Chính phủ của một số nước phát triển để điều phối thanh khoản ngoại tệ cho các hoạt động của mình và đảm bảo độ an toàn cho các khoản dự trữ quốc gia. Gần đây nhiều NHTU bắt đầu sử dụng các công cụ tài chính phái sinh để quản lý rủi ro cho dự trữ ngoại hối, tuy nhiên luật NHTU thường cấm các giao dịch phái sinh có tính chất đầu cơ.

- Công cụ của NHTU trong việc thực thi giám sát hệ thống tài chính

Thông thường NHTU sẽ thành lập một ủy ban giám sát tài chính quốc gia. Ủy ban này sẽ có trách nhiệm cấp phép và giám sát hoạt động của các tổ chức nhận tiền gửi (deposit taking institutions), đồng thời giám sát và cấp phép các sản phẩm tài chính. Các NHTM

có trách nhiệm báo cáo định kỳ tình hình sổ sách và mức độ rủi ro của các tài sản có (assets). Ủy ban giám sát tài chính có quyền thanh tra định kỳ và đột xuất tất cả các NHTM để đảm bảo các tổ chức này tuân thủ theo luật NH và các qui định an toàn hệ thống tài chính do NHTU đề ra.

Các qui định này có thể bao gồm tỷ lệ vốn trên tổng tài sản, tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tỷ lệ chênh lệch giữa nợ ngắn hạn và cho vay dài hạn (maturity mismatch). Sau cuộc khủng hoảng 2007-2009, Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS) ra khuyến cáo các nước cần kiểm soát thêm các yếu tố rủi ro vĩ mô như mức độ đòn bẩy tài chính của hệ thống, tỷ lệ vay nợ liên ngân hàng, tỷ lệ cho vay bất động sản, chứng khoán...

## **5. Trách nhiệm và nghĩa vụ của NHTU**

Như đã bàn ở trên, NHTU được trao quyền tự chủ và những công cụ cần thiết để thực thi một trong những chính sách quan trọng của Nhà nước có ảnh hưởng lớn tới toàn bộ nền kinh tế và an sinh xã hội. Do vậy, đi cùng với quyền hạn và chức năng thì trách nhiệm và nghĩa vụ của tổ chức đặc biệt này cũng phải được quy định cụ thể và chặt chẽ trong luật. Trong phần này, chúng tôi sẽ đề cập tới hai nghĩa vụ quan trọng của NHTU, bao gồm (i) chịu trách nhiệm và nghĩa vụ giải trình (accountability) của NHTU đối với công chúng, các cơ quan giám sát của Quốc hội và của Chính phủ, và (ii) tính công khai, minh bạch (transparency) trong các hoạt động của NHTU.

### **5.1. Chịu trách nhiệm giải trình**

Về mặt nguyên lý, trách nhiệm giải trình của NHTU phải tương xứng với mức độ độc lập, đặc biệt là độc lập về chính sách và nhân sự của nó. Trách nhiệm và nghĩa vụ giải trình của NHTU gắn liền với mục tiêu và nhiệm vụ/chức năng của tổ chức này, cụ thể là về việc thực thi CSTT và ổn định hệ thống tài chính.

- Đối với chức năng thực thi CSTT: Điều quan trọng nhất là NHTU phải có trách nhiệm giải trình về việc sử dụng các công cụ chính sách để đạt được các mục tiêu trung gian như thế nào. Ví dụ như, để đạt được một trong những mục tiêu trọng tâm cuối cùng của CSTT là ổn định giá cả, NHTU thường theo đuổi một trong ba mục tiêu trung gian của CSTT là mức lạm phát, tỷ giá, hay tổng khối lượng thanh toán (M1, M2, M3). Chính vì vậy, đánh giá CSTT thường dựa trên cơ sở NHTU có sử dụng hữu hiệu các công cụ của CSTT để đạt được các mục tiêu trung gian đã công bố trong một khoảng thời gian nhất định hay không. Tuy nhiên cần lưu ý rằng tác động của CSTT thường có độ trễ về thời gian và hai mục tiêu trung gian là mức lạm phát và tổng phương tiện thanh toán còn phụ thuộc vào một số yếu tố NHTU khó có khả năng kiểm soát hoàn toàn do vậy thường khó đạt hơn so với mục tiêu tỷ giá.
- Đối với chức năng và mục tiêu ổn định hệ thống tài chính: Trong những điều kiện bình thường, NHTU thường không nhất thiết phải đặt ra những mục tiêu cụ thể đối với chức năng ổn định hệ thống tài chính, mà NHTU chỉ cần đảm bảo tuân thủ một cách nghiêm

ngặt các yêu cầu và quy định pháp lý dưới sự giám sát của một Ủy ban chuyên trách. Ủy ban này theo dõi đánh giá phán quyết trách nhiệm của NHTU trong từng trường hợp cụ thể khi cần thiết. Tuy nhiên NHTU có thể được yêu cầu giải trình về một số chỉ số phản ánh mức độ rủi ro như tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ cho vay chứng khoán, bất động sản, đặc biệt là trong tình huống có dấu hiệu của bất ổn vĩ mô. Ngoài ra, khi hệ thống tài chính rơi vào khủng hoảng, NHTU có thể phải áp dụng một số biện pháp khẩn cấp, có tính bất thường như quốc hữu hóa một số tổ chức tài chính, buộc một số tổ chức hoán đổi nợ thành vốn chủ sở hữu v.v.

Cơ sở pháp lý về việc nhận trách nhiệm và nghĩa vụ giải trình của NHTU tùy thuộc vào hiến pháp và vị trí của NHTU trong cơ cấu tổ chức Chính phủ của từng nước. Nói chung, NHTU thường chịu trách nhiệm trước cả cơ quan lập pháp (Quốc hội) lẫn hành pháp (Chính phủ). Hiện nay có những cơ chế để NHTU nhận trách nhiệm và có nghĩa vụ giải trình về các hoạt động của mình như sau:

- Chịu sự giám sát của Quốc hội và/hoặc Chính phủ: Luật ở nhiều nước yêu cầu NHTU trao đổi thông tin thường xuyên qua các cuộc họp và tư vấn với Chính phủ, đặc biệt là Bộ trưởng Tài chính; đại diện của Chính phủ thường tham dự các cuộc họp của NHTU tuy có thể không có quyền bỏ phiếu. Ngoài ra, NHTU cũng chịu sự giám sát/điều tra, thường nhiều lần trong một năm, của Quốc hội theo hình thức các nhân sự cao cấp của NHTU (Thống đốc) giải trình (testimony) trước Quốc hội. Quốc hội một số nước cũng có thể yêu cầu NHTU báo cáo trước Ủy ban kiểm toán của Quốc hội khi cần thiết.
- Công bố báo cáo thường kì: Đại đa số NHTU các nước hiện nay có nghĩa vụ nộp báo cáo về việc điều hành chính sách cũng như báo cáo tài chính với Quốc hội. Ngoài ra, từng quý NHTU còn có trách nhiệm công bố báo cáo về thực thi CSTT. Ở một số nước phát triển, NHTU có nghĩa vụ công bố bảng cân đối tài sản định kỳ (hàng quý, thậm chí hàng tuần).
- Nghĩa vụ giải trình và chịu trách nhiệm khi không đạt được mục tiêu đã cam kết: Thường NHTU phải có nghĩa vụ giải trình thêm với Chính phủ (Bộ Tài chính) và Quốc hội, giải thích lí do tại sao mục tiêu đề ra không đạt cũng như biện pháp cũng như khoảng thời gian cần thiết để khắc phục. Một số thống đốc NHTU có thể không được tái bổ nhiệm hoặc bị bãi miễn (thí dụ NHTU New Zealand) nếu như không đạt được mục tiêu cam kết.
- Khi hệ thống tài chính có nguy cơ bị đổ vỡ hay rơi vào tình trạng khủng hoảng, NHTU sẽ phải có những biện pháp can thiệp bất thường. Trong trường hợp này, NHTU phải giải trình và xin phép Quốc hội trước khi tiến hành các biện pháp can thiệp.
- Ngoài những cơ chế chính thức về nghĩa vụ giải trình như trên, NHTU còn chịu trách nhiệm một cách không chính thức, cụ thể là NHTU phải giữ được uy tín của mình trước công chúng và thị trường tài chính. Nếu NHTU đánh mất uy tín trong điều hành chính

sách đối với thị trường tài chính và với công chúng thì hiệu quả các chính sách sẽ bị suy giảm đáng kể và dẫn đến kết quả là nhân sự cao cấp của NHTU sẽ bị bãi miễn hoặc không được tái bổ nhiệm.

## **5.2. Công khai và minh bạch**

Tính minh bạch của một NHTU được đo lường bằng khả năng của nó trong việc truyền đạt ý định của mình, và nhờ đó giảm độ bất định của mục tiêu chính sách trong nhận thức của công chúng (xem Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton, và Wyplosz, 2001). Vì NHTU tác động đến lãi suất trong cả ngắn hạn và dài hạn (thông qua việc phát tín hiệu về chính sách trong tương lai và do vậy tác động đến kỳ vọng lạm phát) nên sự minh bạch và giao tiếp hiệu quả giữa NHTU với thị trường sẽ ảnh hưởng rất nhiều tới hiệu lực của chính sách tiền tệ.

Hiện nay hoạt động của NHTU đã càng ngày càng trở nên công khai và minh bạch so với trước, đặc biệt là trong hoạt động điều hành CSTT. Có hai lí do chính cho xu hướng này. Thứ nhất, NHTU đã hoạt động độc lập tự chủ hơn đối với Chính phủ và cơ quan lập pháp do vậy công khai minh bạch là yêu cầu tất yếu để có thể duy trì sự tự chủ trong hoạt động của tổ chức đặc biệt này. Thứ hai, ảnh hưởng của thị trường tài chính đối với toàn nền kinh tế cũng ngày càng trở nên mạnh mẽ khiến NHTU phải chú trọng nhiều hơn trong việc chủ động đối thoại với thị trường tài chính khi thực thi CSTT nhằm định hướng cho kỳ vọng của thị trường để có thể thực thi CSTT có hiệu quả hơn. Cụ thể là, công khai minh bạch trong CSTT sẽ làm giảm thông tin bất đối xứng giữa NHTU và thị trường tài chính, giảm các yếu tố bất định trong kinh tế vĩ mô, giúp các thành phần kinh tế có những quyết định đúng đắn hơn. NHTU thường có các biện pháp công khai và minh bạch đối với CSTT như sau:

- Công bố các chỉ số thống kê và dự báo về kinh tế vĩ mô của NHTU, giải thích các quyết sách về CSTT, và phân tích kinh tế vĩ mô trong trung hạn nhằm giảm thiểu các yếu tố bất lường và nâng cao uy tín trong điều hành.
- Công bố các mô hình kinh tế lượng được sử dụng trong dự báo giúp thị trường hiểu rõ và có thể tự điều chỉnh đối với các cú sốc kinh tế.
- Công bố cụ thể chiến lược của CSTT giúp thị trường hiểu được quá trình hoạch định CSTT và có thể dự đoán được xu hướng của chính sách.
- Một số NHTU công bố ghi chép (biên bản) của các cuộc họp thảo luận về quyết sách của CSTT với một độ trễ về thời gian nhất định. Bản ghi chép công bố thường tóm tắt thảo luận của các thành viên Hội đồng CSTT và có thể kèm theo kết quả bỏ phiếu
- Thời gian Hội đồng CSTT họp thường được công bố từ trước nhằm tránh gây biến động trong thị trường tài chính và điều chỉnh chính sách cũng được giải thích ngắn gọn ngay sau đó hoặc thông qua họp báo

Tuy nhiên mức độ công khai minh bạch của NHTU tùy thuộc vào trình độ phát triển của nền kinh tế và chiến lược CSTT của từng nước. Nền kinh tế phát triển có độ công khai và minh bạch cao hơn nền kinh tế đang phát triển và NHTU theo CSTT lạm phát mục tiêu công khai thông tin nhiều hơn so với NHTU theo đuổi mục tiêu tỷ giá.

### Hộp 1: Đo lường mức độ minh bạch của NHTU

Nếu so sánh với nỗ lực của các nhà kinh tế trong việc đo lường mức độ độc lập của NHTU thì nỗ lực của họ trong việc đo lường mức độ minh bạch của NHTU khiêm tốn hơn nhiều. Những nỗ lực đầu tiên của Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton, và Wyplosz (2001), và sau đó là của Geraats (2002 và 2006) đã bước đầu tạo ra cơ sở cho phương pháp phân loại và đánh giá mức độ minh bạch của NHTU. Theo phương pháp này, Crowe và Meade (2007) đưa ra một hệ chỉ tiêu đánh giá mức độ minh bạch của NHTW theo năm tiêu chí. Thứ nhất, tính minh bạch về chính trị liên quan tới sự rõ ràng trong quyền hạn pháp lý của NHTW. Thứ hai, tính minh bạch về kinh tế liên quan tới hoạt động cung cấp thông tin về kinh tế cũng như các dự báo của NHTW. Thứ ba, tính minh bạch về thủ tục trong việc công bố thông tin về chính sách cũng như thông tin về quá trình ra quyết định chính sách. Thứ tư, tính minh bạch về chính sách bao gồm việc thông báo và giải thích kịp thời về các hành động chính sách trong quá khứ, cũng như những chỉ báo về những hành động chính sách trong tương lai. Và thứ năm, tính minh bạch về tác nghiệp, liên quan đến việc thảo luận về nhiều kinh tế hay lỗi chính sách có nguy cơ ảnh hưởng tới sự dẫn truyền của chính sách tiền tệ.

Chỉ tiêu về tính minh bạch	Câu hỏi	Điểm số
<b>1. Chính trị</b>	1.1. Có mục tiêu pháp định không?	<b>1:</b> Ổn định giá cả là mục tiêu duy nhất <i>hoặc</i> mục tiêu ổn định giá cả không mâu thuẫn với các mục tiêu khác <b>0,5:</b> Mục tiêu ổn định giá cả có nguy cơ mâu thuẫn với các mục tiêu khác <b>0:</b> Ổn định giá cả không phải là mục tiêu của NHTU <i>hoặc</i> mục tiêu của NHTU không được pháp luật quy định
	1.2. Có mục tiêu định lượng cho giá cả hay lạm phát không?	<b>1:</b> Có <b>0:</b> Không
<b>2. Kinh tế</b>	2.1. NHTW có công bố kết quả nghiên cứu, khảo sát (của mình hoặc của các tổ chức khác) để có thể từ đó ước lượng kỳ vọng lạm phát không?	<b>1:</b> Có <b>0:</b> Không
	2.2. NHTW có công bố các phân tích tương lai, chẳng hạn như dự báo không?	<b>1:</b> Bằng số/đồ thị và bằng chữ <b>0,5:</b> Bằng số/đồ thị <i>hoặc</i> bằng chữ

		<b>0:</b> Không
<b>3. Thủ tục</b>	3.1. NHTW có công bố biên bản các cuộc họp chính sách của mình không?	<b>1:</b> Có <b>0:</b> Không
	3.2. NHTW có công bố kết quả bỏ phiếu của ủy ban chính sách tiền tệ không?	<b>1:</b> Có <b>0:</b> Không
<b>4. Chính sách</b>	4.1. NHTW có giải thích công khai về thay đổi chính sách trong ngày xảy ra thay đổi không?	<b>1:</b> Có <b>0:</b> Không
	4.2. NHTW có giải thích công khai trong ngày NHTW họp chính sách ngay cả khi không có thay đổi chính sách không?	<b>1:</b> Có <b>0:</b> Không
<b>5. Tác nghiệp</b>	5.1. NHTW có công bố nhận định về rủi ro trong các dự báo của mình không?	<b>1:</b> Bằng số/đồ thị và bằng chữ <b>0,5:</b> Bằng số/đồ thị <i>hoặc</i> bằng chữ <b>0:</b> Không
	5.2. NHTW có công bố nhận định về những cú sốc hay sai số trong dự báo của mình so với thực tế không?	<b>1:</b> Có <b>0:</b> Không

Crowe và Meade sau đó đã sử dụng hệ tiêu chí này để đánh giá sự thay đổi trong mức độ minh bạch của 37 NHTW trên thế giới trong giai đoạn từ 1998 đến 2006. Kết quả cho thấy nhìn chung, các NHTW trong mẫu nghiên cứu, đặc biệt là nhóm các nền kinh tế tiên tiến và thành viên của EU, đã có những cải thiện đáng kể về mức độ minh bạch (xem Bảng 2).

**Bảng 2. Thay đổi trong mức độ minh bạch trung bình của NHTW (1998 – 2006)**

	Số quốc gia	1998	2006
Tất cả các nước	37	0.56	0.61
Theo mức độ phát triển			
Tiên tiến	24	0.56	0.64**
Đang phát triển và mới nổi	13	0.55	0.54
Các nước đặt chỉ tiêu lạm phát			
Thực hiện trước 1998	8	0.73	0.78
Thực hiện sau 1998	8	0.56	0.71*
Thành viên của EU	12	0.45	0.60***
Khác	9	0.54	0.38

*Ghi chú:* \*, \*\*, \*\*\* chỉ mức ý nghĩa thống kê 90, 95, 99 phần trăm.



## **6. Tóm tắt các đặc điểm chung của một NHTU hiện đại và hiệu quả**

Trên đây là phần trình bày tổng quan về mục tiêu, chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn, công cụ, và nghĩa vụ của NHTU. Để tổng kết, dưới đây là một số đặc điểm chủ yếu của một NHTU hiện đại và hoạt động hiệu quả:

- Độc lập tương đối với Chính phủ, đặc biệt là chính sách tiền tệ không phải chạy theo chính sách tài khóa.
- NHTU cần có vai trò, chức năng, cơ sở pháp lý và công cụ đủ mạnh để có khả năng đạt được những mục tiêu quan trọng. Các mục tiêu này không được mâu thuẫn với nhau, có thể đo lường được, kiểm soát được, và dự đoán được tác động.
- Quá trình hoạch định và thực thi chính sách tiền tệ có hiệu lực và hiệu quả, dựa trên những hệ thống thông tin, phân tích và nghiên cứu có chất lượng, được thực hiện bởi một đội ngũ các nhà kỹ trị có năng lực.
- Quan trọng không kém, quá trình hoạch định và thực thi chính sách phải được công khai., trong đó NHTU phải có trách nhiệm cung cấp đầy đủ thông tin cần thiết cho các tác nhân trên thị trường và công chúng nói chung về chính sách tiền tệ. Đồng thời, NHTU cũng phải có nghĩa vụ giải trình rõ ràng cụ thể đối với những chính sách của mình.
- 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. Như đã thảo luận ở một phần trước, nếu thiếu niềm tin thì ngay cả một chính sách đúng đắn cũng có thể không có hiệu lực. Ngược lại, nếu có niềm tin thì một chính sách “gần đúng” cũng có thể có tác động theo đúng hướng NHTU mong muốn.

### **I. Một số xu thế quan trọng trong mô hình NHTU từ 1980s**

#### **1. Tính độc lập, minh bạch và trách nhiệm giải trình**

Mô hình NHTU trong khoảng 20 năm trở lại đây đã trải qua nhiều thay đổi quan trọng. Hai mươi năm trước, hầu hết các NHTU trên thế giới hoạt động giống như những đơn vị trực thuộc Bộ Tài chính. Ở những nước này, hoặc được quy định bởi luật hay theo thói quen hay do cả hai nguyên nhân này, NHTU sử dụng các công cụ chính sách của mình để chạy theo một loạt các mục tiêu rất đa dạng, từ tăng trưởng cao, thất nghiệp thấp cho đến cung cấp vốn cho chính phủ để tài trợ chi tiêu hay để khắc phụ mất cân đối trong cán cân thanh toán. Tất nhiên là bình ổn giá cả luôn luôn là một mục tiêu NHTU theo đuổi, tuy nhiên, đây chỉ là một mục tiêu trong số danh sách khá dài mục tiêu của NHTU được quy định trong Luật NHTU hay các văn bản pháp lý về NHTU.

Từ góc độ của giới nghiên cứu hồi đó, lý thuyết kinh tế đường như không để ý tới mối quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU với các biến số vĩ mô quan trọng như lạm phát, tăng trưởng, việc làm v.v. Bên cạnh đó, với cái bóng quá lớn của Bộ Tài chính trong việc quyết định chính sách tiền tệ, những vấn đề mà ngày nay không thể thiếu được khi thảo luận về NHTU như tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và sự tin cậy của NHTU thì cách đây 20 năm mới chỉ bắt đầu được quan tâm tới. Hơn nữa, ảnh hưởng bởi di sản của kinh tế học Keynes, nhiều người tin rằng nền kinh tế có thể chấp một mức độ lạm phát nhất định để đổi lấy tăng trưởng kinh tế.

Cho đến những năm 1970, mặc dù một số NHTU được pháp luật quy định một mức độ độc lập nào đó, song mức độ độc lập trên thực tế (de facto) thường thấp hơn nhiều so với trên danh nghĩa (de jure), và điều này càng nghiêm trọng đối với các nước đang phát triển. Ở một vài nước phát triển (như Anh, Nhật, Mỹ và Tây Đức) với các thị trường tài chính rộng rãi, sự ổn định giá cả được duy trì chủ yếu nhờ sự can thiệp của Bộ Tài chính hoặc sự độc lập của NHTU. Trái lại, ở đa số các nước khác, mục tiêu ổn định giá cả được thực hiện nhờ các nước này neo đồng tiền của họ vào một ngoại tệ mạnh có giá trị ổn định. Trong hệ thống Bretton Woods, ngoại tệ mạnh này gần như nghiêm nhiên là USD. Sau khi hệ thống Bretton Woods sụp đổ vào năm 1972, những nước không áp dụng bất kỳ một trong ba “kỷ luật” (neo tỷ giá, Bộ Tài chính thận trọng, hay NHTU độc lập) như Argentina, Brazil, Israel, Mexico, Chile và một số nước khác đã phải trả giá bằng một thời kỳ dài lạm phát cao và dao động mạnh.

Đối chiếu với tình trạng hiện nay, có thể dễ dàng nhận thấy rằng sau 20 năm, tầm quan trọng của NHTU độc lập đã thay đổi một cách cơ bản cả trên thực tiễn lẫn trong lý thuyết kinh tế. Hầu như mọi NHTU ngày nay đều có mức độ độc lập (theo luật định và trên thực tế) cao hơn hẳn so với 20 năm trước. Việc chính phủ cũng như các đảng phái chính trị muốn tăng cường tính độc lập cho NHTU là một tín hiệu đáng tin cậy thể hiện cam kết ổn định giá cả và duy trì an toàn cho hệ thống tài chính của các nước này.

## **2. Đo lường mức độ độc lập của NHTU**

Giới nghiên cứu kinh tế đã cố gắng đo lường mức độ độc lập của NHTU và tìm kiếm mối liên hệ của nó với các chỉ số vĩ mô quan trọng như lạm phát, tăng trưởng GDP, đầu tư v.v. Về mặt lý thuyết, các phương pháp này đều phải đo lường mức độ độc lập của NHTU trên cả ba khía cạnh nhân sự, chính sách, và tài chính như đã trình bày ở phần I.3. Trên thực tế, vì bản thân khái niệm độc lập của NHTU có tính đa chiều nên nhiều khi không thể đo lường một cách trực tiếp. Khi ấy, các khía cạnh độc lập của NHTU sẽ được ước lượng thông qua các chỉ tiêu có tính gián tiếp.

Có hai phương pháp đo lường mức độ độc lập của NHTU được sử dụng phổ biến, đó là phương pháp do Grilli, Masciandaro, và Tabellini xây dựng năm 1991 (viết tắt là GMT) và phương pháp do Cukierman đề xuất năm 1992 (xem Hộp 1). GMT phân biệt khía cạnh độc lập về chính trị (quyền hạn của NHTU trong việc lựa chọn mục tiêu của chính sách tiền tệ) và độc lập về kinh tế (quyền hạn của NHTU trong việc lựa chọn công cụ chính sách). Còn Cukierman quan tâm tới

việc bổ nhiệm thống đốc NHTU, việc hình thành mục tiêu và chính sách của NHTU, và những giới hạn trong việc NHTU cho chính phủ vay như được quy định trong luật.

## **Hộp 2. Phương pháp đo lường mức độ độc lập của NHTU của GMT và Cukierman<sup>4</sup>**

GMT (1991) đánh giá mức độ tự chủ của NHTU của 18 nước OECD trên hai phương diện: tự chủ về chính trị và tự chủ về kinh tế.

**Tự chủ về chính trị** là khả năng của NHTU trong việc lựa chọn mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ. Sự tự chủ về chính trị được đo lường theo tám chỉ tiêu bao gồm:

- 1) Chính phủ không tham gia quá trình bổ nhiệm thống đốc NHTU
- 2) Chính phủ không tham gia quá trình bổ nhiệm thành viên của hội đồng thống đốc
- 3) Nhiệm kỳ của thống đốc dài hơn 5 năm
- 4) Nhiệm kỳ của các thành viên trong hội đồng thống đốc dài hơn 5 năm
- 5) Không bắt buộc có sự tham gia của đại diện chính phủ trong hội đồng thống đốc
- 6) Chính sách tiền tệ không phải qua sự phê duyệt của chính phủ
- 7) NHTU được pháp luật cho phép coi ổn định tiền tệ là một mục tiêu cơ bản
- 8) Khuôn khổ pháp lý tăng cường vị thế của NHTU khi có mâu thuẫn với chính phủ

**Tự chủ về kinh tế** đo lường sự tự chủ trong hoạt động của NHTU trên bảy khía cạnh sau:

- 1) Không tồn tại cơ chế tự động cho phép chính phủ vay tiền trực tiếp từ NHTU
- 2) Tín dụng cho chính phủ (nếu có) phải theo lãi suất thị trường
- 3) Tín dụng cho chính phủ (nếu có) phải có tính ngắn hạn
- 4) Tín dụng cho chính phủ (nếu có) phải nằm trong hạn mức nhất định
- 5) NHTU không tham gia thị trường sơ cấp đối với nợ của chính phủ
- 6) NHTU chịu trách nhiệm xác định lãi suất chính sách (còn gọi là lãi suất định hướng hay mục tiêu)
- 7) NHTU không có trách nhiệm hay cùng chia sẻ trách nhiệm giám sát khu vực ngân hàng

Cukierman (1992) đề xuất phương pháp đo lường mức độ độc lập của NHTU của 50 nước (phát triển, đang phát triển, và thị trường mới nổi) theo 16 chỉ tiêu như sau:

**Thống đốc NHTU:** (i) độ dài của nhiệm kỳ, (ii) cơ quan được ủy quyền bổ nhiệm thống đốc, (iii) điều khoản bãi nhiệm thống đốc, và (iv) khả năng giữ một vị trí khác trong chính phủ.

**Hình thành chính sách:** (v) liệu NHTU có chịu trách nhiệm xây dựng chính sách tiền tệ hay không, (vi) các quy tắc liên quan đến việc giải quyết xung đột giữa NHTU và chính phủ, và (vii) mức độ tham gia của NHTU trong việc xây dựng ngân sách của chính phủ.

**Mục tiêu của NHTU:** (viii) ổn định tiền tệ là một mục tiêu cơ bản của NHTU.

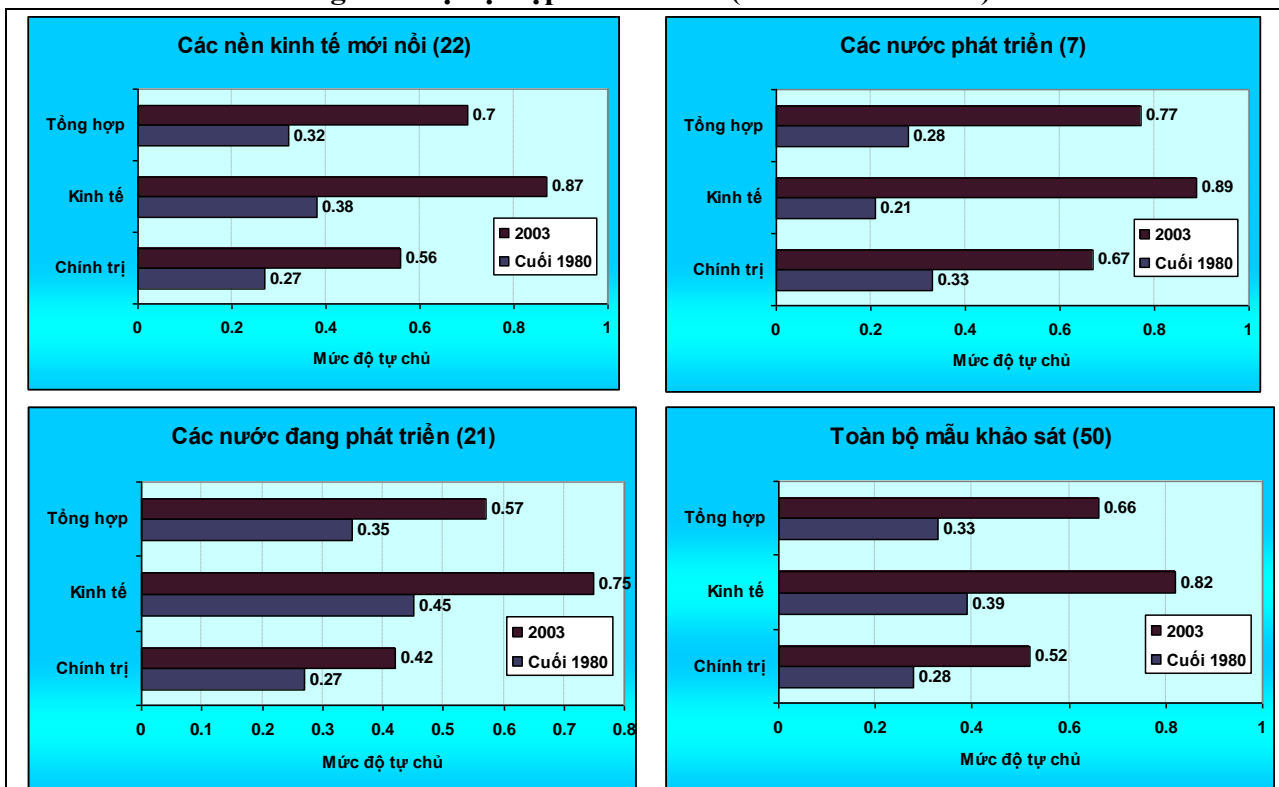
**Hạn chế đối với việc NHTU cho chính phủ vay:** (ix) tạm ứng trước và (x) chứng khoán hóa nợ của chính phủ (xi) chính phủ kiểm soát các điều khoản của khoản vay (thời gian đáo hạn, lãi suất, và quy mô tín dụng), (xii) phổ rộng của những đối tượng trong diện được phép vay từ NHTU (xiii) các loại ràng buộc (nếu có) đối với các khoản vay từ NHTU, (xiv) thời hạn của khoản vay từ NHTU, (xv) những giới hạn về lãi suất đối với các khoản vay từ NHTU, và (xvi) việc ngăn cấm NHTU tham gia thị trường nợ thứ cấp đối với các chứng khoán của chính phủ.

<sup>4</sup> Trích từ Arnone, Marco, Bernard J. Laurens, Jean-François Segalotto, and Martin Sommer, 2007, tr. 7.

### 3. Xu thế phổ biến: NHTU ngày càng trở nên độc lập

Trong quá trình tiến hóa của mình, mô hình NHTU trải qua nhiều giai đoạn với đặc điểm chung, như đã trình bày ở trên, là phạm vi chức năng của nó liên tục được mở rộng cho phù hợp với sự tiến hóa chung của nền kinh tế quốc gia và kinh tế toàn cầu. Cũng trong quá trình này, tính độc lập của NHTU cũng có những chuyển hướng quan trọng. Trước Thế chiến thứ I, NHTU của hầu hết các nước là các tổ chức thuộc sở hữu tư nhân, và vì vậy hoàn toàn độc lập với chính phủ. Tình trạng này thay đổi sau Thế chiến thứ 2, chẳng hạn như một số quốc gia như Đức, Pháp, Anh, Nhật, Ý, và Thụy Điển đã biến NHTU trở thành một cơ quan trực thuộc chính phủ. Trong hai mươi năm trở lại đây, xu hướng này lại dần dần được đảo ngược (vì những lý do sẽ được thảo luận dưới đây), đặc biệt vì hai lý do. Thứ nhất, trên phương diện thực chứng, ngày càng có nhiều nghiên cứu cho thấy tác dụng kiềm chế lạm phát của NHTU độc lập. Thứ hai, từ góc độ chính sách, việc tăng cường tính độc lập cho NHTU được xem như biện pháp phản ứng hiệu quả sau mỗi cuộc khủng hoảng kinh tế - tài chính trong thời gian qua. Điều này không chỉ đúng ở một số nước Châu Á sau cuộc khủng hoảng tài chính của khu vực mà còn đúng cho các nước Châu Mỹ La-tin. Sau một thời gian dài lạm phát và bất ổn vĩ mô triền miên, nhiều nước Châu Mỹ La-tin trong thập kỷ 1990 đã tiến hành cải cách NHTU theo hướng tăng cường tính độc lập và trách nhiệm giải trình.

**Hình 1. Chỉ số đo lường mức độ độc lập của NHTU (cuối 1980 và 2003)**



*Nguồn:* Arnone, Laurens, Segalotto, và Sommer, IMF 2006

Trong trào lưu chung này, năm 1998 quả thực là một năm đặc biệt. NHTU Anh (Bank of England) đã được trả lại sự độc lập về pháp lý vào tháng 6/1998. Tương tự như vậy, NHTU Nhật

(Bank of Japan) cũng được phép độc lập về hoạt động (operational independence) vào tháng 4/1998, mặc dù về mặt pháp lý vẫn chưa tách khỏi chính phủ. NHTU Châu Âu (European Central Bank - ECB), bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 6/1998 với tư cách là NHTU siêu quốc gia cũng hoàn toàn độc lập khỏi chính phủ của các nước thành viên.

Từ góc độ đo lường, nghiên cứu của cả GMT và Cukierman đều cho thấy mức độ độc lập của NHTU trên khắp thế giới (bao gồm cả những nền kinh tế phát triển, đang phát triển, và mới nổi) đã được tăng cường và trở thành một xu thế phổ biến trong hơn 20 năm qua. Theo nghiên cứu của Cukierman, nếu như vào cuối những năm 1980, chỉ số về mức độ độc lập của NHTU ở các nền kinh tế mới nổi chỉ là 0,32 thì đến 2003, chỉ số này đã tăng hơn gấp đôi lên 0,70. Tương tự như vậy, chỉ số này ở các nước phát triển và các nước đang phát triển cũng tăng nhanh trong cùng thời gian đó.

Xu hướng tăng cường tính độc lập của NHTU vừa có tính khu vực, vừa có tính toàn cầu. Xu hướng có tính toàn cầu thứ nhất là nỗ lực của các quốc gia (không phân biệt khu vực địa lý và trình độ phát triển) trong việc ổn định giá cả do tình trạng vừa lạm phát vừa đình trệ kinh tế trong những năm 1970 gây ra. Tất nhiên là lo lắng này càng gay gắt ở những nước bị lạm phát cao và kinh tế đi xuống, như ở Châu Mỹ La-tinh chẳng hạn. Đối lập với quan điểm phổ biến trong những năm 1960 và 1970 rằng lạm phát ở một mức độ nhất định là cần thiết cho tăng trưởng kinh tế, quan điểm phổ biến trong những năm 1980 và 1990 là lạm phát luôn đi đôi với sự đình trệ và không chắc chắn trong tăng trưởng kinh tế. Quan điểm này được hầu thuẫn bởi thành tích ấn tượng của Nhật Bản và Tây Đức trong việc vừa tạo ra được mức tăng trưởng cao, vừa duy trì được mức lạm phát thấp trong những năm 1980.

Xu hướng có tính toàn cầu thứ hai là toàn cầu hóa, và đi đôi với nó là sự tự do hóa ngày càng rộng rãi đối với việc di chuyển các dòng vốn và sự mở rộng không ngừng của thị trường vốn quốc tế. Những động thái mới này làm cho yêu cầu về ổn định giá cả, và do đó nhu cầu tăng cường tính độc lập cho NHTU như một tín hiệu đáng tin cậy về ổn định vĩ mô cho các nhà đầu tư càng trở nên cần thiết. Điều này, một lần nữa, không chỉ đúng cho các nước đã phát triển với những thị trường tài chính ngày càng được mở rộng mà còn đúng cho các nước đang phát triển muốn tiếp cận với thị trường tài chính quốc tế và thu hút các dòng vốn đầu tư nước ngoài. Từ góc độ thể chế tài chính quốc tế, IMF tiếp nhận quan điểm cho rằng mức độ độc lập cao của NHTU là một đặc điểm cần thiết của mọi NHTU. IMF đã cố gắng cổ vũ cho quan điểm này thông qua việc ủng hộ cải cách NHTU ở các nước đang phát triển theo hướng tăng cường tính độc lập cho NHTU, hay thậm chí áp đặt quan điểm này thông qua các chương trình cho vay có điều kiện.

Nhận tố có tính khu vực đầu tiên theo hướng tăng cường tính độc lập của NHTU là sự sụp đổ của các thể chế có chức năng ổn định giá cả như Hệ thống Tiền tệ Châu Âu (European Monetary System - EMS) và Hệ thống Bretton Wood, và vì vậy người ta phải tìm kiếm những thể chế thay thế. NHTU độc lập hơn được coi là một trong những giải pháp như vậy, và một lần nữa NHTU Tây Đức – một trong những NHTU độc lập nhất thế giới – đã là một minh chứng cho thấy tính

độc lập của NHTU đóng vai trò quan trọng như thế nào đối với sự ổn định giá cả nói riêng và kinh tế vĩ mô nói chung.

Xu hướng có tính khu vực thứ hai là với việc ký kết Hiệp ước Maastricht của Cộng đồng chung Châu Âu (European Economic Community – EEC), các nước thành viên phải tuân thủ những yêu cầu chung, trong đó có yêu cầu tăng cường mức độ độc lập cho NHTU của mình như là một điều kiện tiên quyết để gia nhập EEC.

Xu hướng có tính khu vực thứ ba là sau những nỗ lực thành công trong việc bình ổn lạm phát, đặc biệt là ở các nước Châu Mỹ La-tinh, nhiều nước tích cực tìm kiếm những thể chế có khả năng giảm xác suất xuất hiện lạm phát cao và kéo dài. Trong bối cảnh và kinh nghiệm quốc tế thời gian đó, chính sách tăng cường sự độc lập cho NHTU dường như là một lựa chọn tất nhiên để đạt mục đích này.

Xu thế có tính khu vực thứ tư là việc xây dựng các NHTU theo kiểu tây phương là một yêu cầu không thể thiếu đối với các nước XHCN trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường. Đây chính là lý do khiến cho những NHTU mới ở các quốc gia này thường được cho phép có một địa vị pháp lý độc lập tương đối cao.

Bên cạnh xu thế NHTU ngày càng trở nên độc lập thì một thay đổi quan trọng nữa trong mô hình NHTU là trong cách xác định mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ. Nếu như trước đây, NHTU phải chạy theo rất nhiều mục tiêu khác nhau thì hiện nay, dường như đã có một sự đồng thuận là hai mục tiêu cuối cùng quan trọng nhất của mọi NHTU là ổn định giá cả và đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính. Điều này cũng có nghĩa là NHTU sẽ hết sức ủng hộ chính sách của chính phủ chừng nào những sự ủng hộ này không làm phương hại đến sự ổn định của mức giá và của hệ thống tài chính. Tất nhiên, để thực hiện hai mục tiêu này, NHTU cần được phép có một mức độ tự chủ cần thiết, đặc biệt là về nhân sự và công cụ chính sách.

Mặc dù NHTU ngày càng trở nên độc lập nhưng điều này không có nghĩa là NHTU không chịu bất kỳ một ràng buộc nào. Việc ủy nhiệm quyền hạn (thực thi chính sách tiền tệ) cho một thể chế không được hình thành một cách dân chủ (NHTU) phải được đi kèm với yêu cầu chịu trách nhiệm giải trình và minh bạch. Cũng cần phải nói thêm rằng trách nhiệm giải trình và minh bạch là hai tính chất mới trở nên thông dụng trong thời gian gần đây, chứ trước đây 20 năm chúng ta hầu như không nghe thấy hai cụm từ này trong các thảo luận về NHTU vì trong thời gian đó, Bộ Tài chính không hề có động cơ yêu cầu tính minh bạch và trách nhiệm giải trình của chính mình trong việc hình thành chính sách tiền tệ.

#### **4. Những lập luận phản đối và ủng hộ NHTU độc lập**

Thực tế về việc tăng cường tính độc lập của NHTU như đã trình bày ở trên ngụ ý rằng phải có những lý do chính đáng ủng hộ cho xu thế này. Phần này sẽ phân tích một số lý do quan trọng cả về lý thuyết và thực tiễn để ủng hộ cho chính sách tăng cường tính độc lập cho NHTU. Tuy nhiên, trước khi đi vào nội dung này, cũng cần điểm lại một số lập luận phản đối NHTU độc lập, đồng thời xem xét tính thuyết phục của những lập luận này.

#### 4.1. Một số lập luận phản đối NHTU độc lập

Lập luận phản đối NHTU độc lập đầu tiên là những nước từng có vấn đề và sợ lạm phát mới có xu hướng chấp nhận tính độc lập của NHTU. Đây là một lập luận không thực sự thuyết phục vì bản thân nó đã tự mâu thuẫn. Việc chọn xu hướng tăng cường tính tự chủ cho NHTU (chứ không phải một xu hướng hay biện pháp nào khác) vô hình trung đã khẳng định rằng khi NHTU trở nên độc lập hơn sẽ giúp giảm lạm phát.

Lập luận thứ hai, thuyết phục hơn nhiều, như sau: Vì chính sách tiền tệ là một bộ phận hữu cơ của hệ thống chính sách kinh tế vĩ mô (bao gồm chính sách tài khóa, tiền tệ, và cơ cấu) nên để tối đa hóa hiệu lực tổng thể của chính sách vĩ mô thì chính sách tiền tệ, và do vậy NHTU, không thể tách ra độc lập khỏi chính phủ. Về mặt lý thuyết, chính sách tiền tệ và tài khóa cần được phối hợp một cách nhịp nhàng để đảm bảo hiệu quả vĩ mô cao nhất. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng việc tăng cường tính độc lập của NHTU không có nghĩa là NHTU sẽ hành xử một cách độc đoán, không cần quan tâm đến quỹ đạo của chính sách tài khóa nói riêng và lợi ích tổng thể của nền kinh tế nói chung. Lấy ví dụ như trường hợp của nước Mỹ. Mặc dù Fed là một trong những NHTU độc lập nhất thế giới, song đối diện với tình huống khủng hoảng tài chính của quốc gia (và của toàn cầu), Fed đã hết sức hợp tác và hỗ trợ Bộ Tài chính Mỹ trong việc cứu giúp không chỉ hệ thống tài chính mà còn các công ty sản xuất lớn của nước Mỹ. Nhờ vào sự tích cực của Fed mà nền kinh tế của nước Mỹ đã không trải qua những đổ vỡ lớn, niềm tin của thị trường được duy trì và từ đó tạo cơ sở cho quá trình phục hồi kinh tế. Trên thực tế, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu vừa rồi cho thấy nhu cầu hợp tác giữa NHTU và Bộ Tài chính, không chỉ trong chính sách tài khóa và tiền tệ như hai bộ phận của chính sách kinh tế vĩ mô mà còn trên phương diện điều tiết các hoạt động tài chính ngày càng trở nên phức tạp và tinh vi hơn.

Lập luận phổ biến thứ ba phản đối NHTU độc lập là về mặt chính trị, không thể chấp nhận một tổ chức có quyền lực rất cao – NHTU – nhưng lại không được bầu theo cơ chế dân chủ. Thực ra lập luận này chỉ đúng một phần vì trên thực tế, vị trí thống đốc NHTU của hầu hết các quốc gia có NHTU và của toàn bộ các quốc gia có NHTU được coi là hiện đại đều phải được quốc hội phê chuẩn. Điều này có nghĩa là mặc dù quyết định đề cử vị trí số một trong NHTU có thể không xuất phát từ một cơ quan có tính đại diện, song nếu không có sự chuẩn y của cơ quan dân biểu thì quyết định đề cử này cũng không có hiệu lực. Đồng thời, cũng cần phân biệt tính độc lập (independence) với chịu trách nhiệm (accountability). Tính độc lập cao của NHTU luôn phải đi kèm với tính chịu trách nhiệm cao một cách tương ứng. Cụ thể là NHTU phải chịu sự giám sát thường xuyên của các ủy ban hữu quan trong quốc hội, đồng thời chịu trách nhiệm giải trình – thông qua các phiên điều trần hay chất vấn – trước các ủy ban này khi có những diễn biến bất thường trong nền kinh tế vĩ mô.

#### **4.2. Một số lập luận ủng hộ NHTU độc lập**

Về mặt lý thuyết, lập luận quan trọng nhất ủng hộ sự độc lập của NHTU là cần một sự độc lập giữa cơ quan in tiền (NHTU) và tiền tệ (Bộ Tài chính) của nhà nước vì nếu NHTU chịu sự chi phối và phải chạy theo chính sách của Bộ Tài chính thì chính sách tiền tệ sẽ có thể được sử dụng để hỗ trợ cho các chính sách kinh tế của chính phủ với cái giá phải trả là lạm phát và bất ổn kinh tế vĩ mô. Không những thế, có nhiều lý do – cả kinh tế và chính trị – để nghi ngờ tính hiệu quả của chính phủ trong việc phân bổ nguồn lực, cụ thể là chính phủ không phải bao giờ cũng phân bổ nguồn lực tối ưu vì thường chạy theo các lợi ích trước mắt, có tính ngắn hạn, và chịu nhiều áp lực của các nhóm lợi ích. Trái lại, một NHTU có tầm nhìn dài hơn, chịu tác động ít hơn từ các nhóm lợi ích, và do vậy chính sách thường thận trọng và theo đuổi các mục tiêu dài hạn hơn.

Bên cạnh đó, trong trường hợp có mâu thuẫn giữa chính sách tài khóa và tiền tệ thì một NHTU độc lập sẽ ở vào vị thế tốt hơn để giải quyết mâu thuẫn này theo cách có lợi nhất cho tổng thể nền kinh tế vĩ mô – cụ thể là duy trì lạm phát thấp. Ủng hộ cho các lập luận về mặt lý thuyết nêu trên là sự xuất hiện ngày càng nhiều nghiên cứu thực chứng chứng minh tác động tích cực của tính độc lập của NHTU đối với việc kiềm chế lạm phát và hạn chế thâm hụt ngân sách của chính phủ (xem phần III).

Trong một thế giới ngày càng trở nên toàn cầu hóa, trong đó các dòng vốn quốc tế di chuyển với quy mô ngày càng lớn và tốc độ ngày càng nhanh, thì rủi ro của bất ổn tài chính trở nên cao hơn. Không những thế, vì thị trường vốn quốc tế ngày càng linh hoạt hơn nên một khi bất ổn tài chính xảy ra thì cái giá mà nền kinh tế phải trả cũng sẽ lớn hơn so với trước đây. Tương tự như vậy, hiện nay trong bối cảnh mặt bằng giá cả trên thế giới tương đối ổn định so với những năm 1980, 1990 (một phần nhờ vào việc NHTU trở nên độc lập hơn), cái giá mà nền kinh tế phải trả cho lạm phát cũng trở nên đắt đỏ hơn vì lạm phát sẽ làm tăng rủi ro quốc gia, tăng chi phí huy động vốn, và giảm năng lực cạnh tranh trên thị trường toàn cầu. Những thực tế này đòi hỏi NHTU phải có biện pháp ngăn ngừa và hạn chế tác động tiêu cực của những rủi ro do bất ổn tài chính và lạm phát gây ra, và một lần nữa, tăng cường tính độc lập đi đôi với trách nhiệm giải trình có thể giúp thực hiện mục tiêu này.

## **II. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU và một số chỉ số vĩ mô**

Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU và các chỉ số vĩ mô quan trọng là chủ đề của rất nhiều nghiên cứu, đặc biệt là từ đầu những năm 1990. Trong những nghiên cứu này, mức độ độc lập của NHTU chủ yếu được đo lường theo phương pháp của GMT hay Cukierman hay kết hợp cả hai. Những nghiên cứu đầu tiên, có ảnh hưởng quan trọng tới định hướng nghiên cứu sau này là các bài viết của Alesina (1988), Masciandaro và Tabellini (1991), Cukierman (1992), Cukierman, Webb và Neyapti (1992), và Alesina and Summers (1993). Một kết quả nổi bật từ các nghiên cứu này là tồn tại mối tương quan nghịch biến giữa mức độ độc lập của NHTU và mức lạm phát – tức là lạm phát có xu hướng thấp ở các nước có mức độ độc lập của NHTU cao. Kết quả này sau đó nhận được sự ủng hộ của nhiều nghiên cứu khác, chẳng hạn như của De



Haan và Kooi (1997), Mangano (1998), Oatley (1999), Gutierrez (2003), Arnone, Laurens, Segalotto, và Sommer (2007), và Jacome và Vazquez (2008).

Cũng cần nhấn mạnh thêm rằng tác động tích cực của sự độc lập của NHTU đối với lạm phát có tính phổ quát. Mỗi quan hệ này được phát hiện không chỉ ở các nước đã phát triển – là những nước có hệ thống thể chế hoàn chỉnh hơn – mà còn ở một diện rất rộng các nhóm nước, bao gồm các nước đang phát triển (xem Cukierman, 1992; Cukierman và Webb, 1995), các nước xã hội chủ nghĩa trước đây đang trải qua quá trình chuyển đổi (xem Cukierman và đồng tác giả, 2002...), và các nước Châu Mỹ La-tin và Ca-ri-bê (xem Gutierrez, 2003; Jacome và Vazquez, 2008).

Bên cạnh tác động tích cực tới mức lạm phát, một số nghiên cứu còn chỉ ra rằng, tính độc lập của NHTU giúp giảm mức độ biến thiên của lạm phát, ví dụ như trong nghiên cứu của Alesina and Summers (1993), Catão và Terrones (2003). Điều này có ý nghĩa quan trọng vì nếu như mức độ lạm phát cho thấy sự dâng lên của mặt bằng giá cả thì sự biến thiên của nó phản ánh mức độ rủi ro của môi trường vĩ mô – và do vậy nếu như việc tăng tính độc lập của NHTU giúp giảm tính biến thiên của lạm phát thì đây là một chính sách cần thiết nếu một quốc gia muốn duy trì sự ổn định vĩ mô.

Một số người, đặc biệt là những người theo trường phái kinh tế học Keynes cổ điển, cho rằng nền kinh tế cần (và có thể chấp nhận) một mức độ lạm phát nhất định để có thể tăng trưởng. Vì lý do này, họ có thể hoài nghi tác dụng của NHTU độc lập đối với tăng trưởng, thậm chí có thể lập luận rằng việc tăng tính độc lập cho NHTU có thể ảnh hưởng xấu tới kết quả tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu định lượng phủ nhận lập luận này. Chẳng hạn như Grilli và các đồng tác giả (1991) tìm thấy bằng chứng cho thấy việc nâng cao mức độ độc lập của NHTU không ảnh hưởng tiêu cực tới tốc độ tăng trưởng GDP. Các nghiên cứu của Alesina và Summers (1993), Cukierman và các đồng tác giả (1993), De Haan và Kooi (1997) cũng đi đến kết luận tương tự.

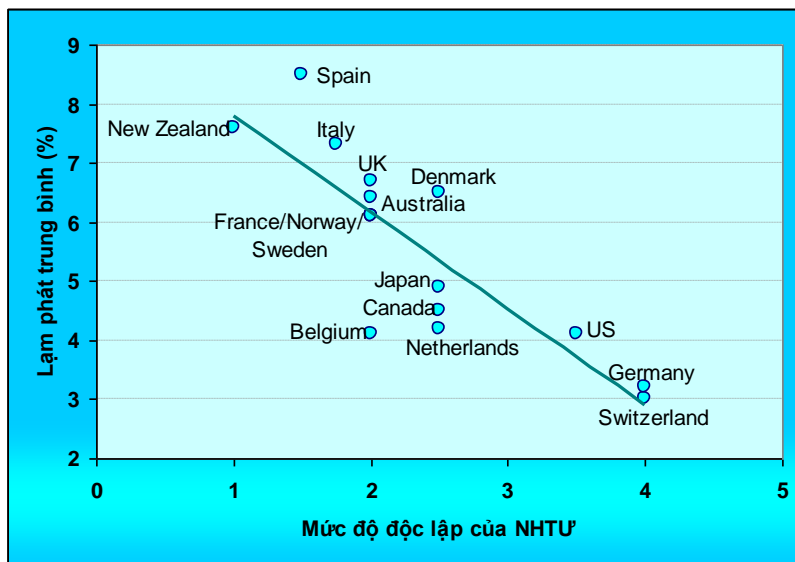
Nhiều nghiên cứu cho thấy rằng, sự độc lập của NHTU không chỉ giúp kiềm chế lạm phát mà còn có tác dụng tích cực đối với một số biến số vĩ mô khác. Chẳng hạn như Pollard (1993) phát hiện ra rằng mức độ độc lập của NHTU và thâm hụt ngân sách có mối quan hệ nghịch biến. Lý do là mức độ độc lập cao của NHTU đóng vai trò như một cơ chế cam kết đáng tin cậy, khiến chính phủ phải có kỷ luật tài khóa chặt chẽ hơn vì không thể gây sức ép buộc NHTU phải tài trợ cho thâm hụt ngân sách (chẳng hạn như thông qua tiền tệ hóa thâm hụt ngân sách).

Để có một cái nhìn khách quan về vai trò của NHTU độc lập đối với hoạt động của nền kinh tế, chúng ta cũng nên biết một số hạn chế của những nghiên cứu định lượng kể trên. Thứ nhất là vấn đề thước đo. Mặc dù các nhà kinh tế khi đo mức độ độc lập của NHTU đã cố gắng bao hàm các nhân tố quan trọng – cụ thể là nhân sự, tài chính, và chính sách – song cũng như mọi thước đo khác, thước đo về mức độ độc lập của NHTU không thể nói là đã hoàn hảo. Thứ hai, tính độc lập của NHTU như được công nhận trong các văn bản pháp lý và trong thực tế có thể rất khác nhau,

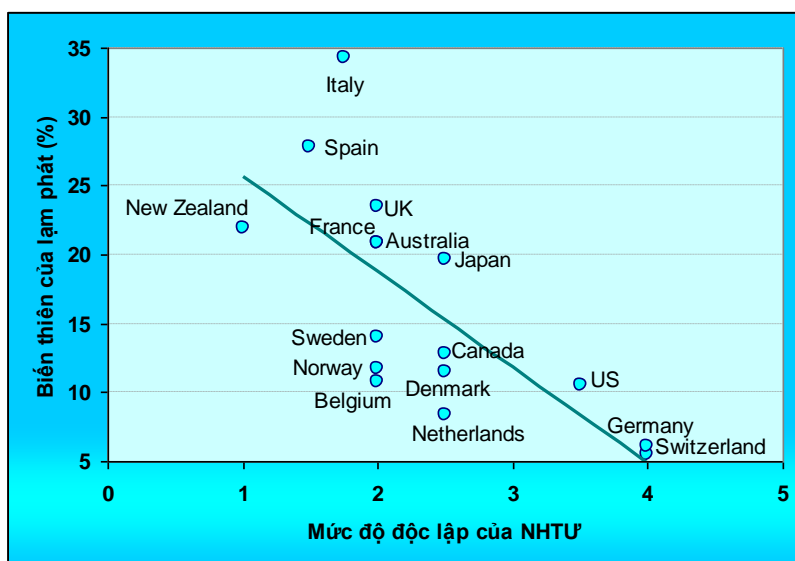
đặc biệt là ở các nước đang phát triển và chuyển đổi. Có lẽ vì những lý do này nên mặc dù đã có nhiều nghiên cứu ủng hộ NHTU độc lập trên cơ sở tác động tích cực của nó đối với lạm phát, song cũng có một số nghiên cứu không phát hiện được mối quan hệ này, ví dụ như các nghiên cứu của Banaian, Burdekin và Willett (1995), Posen (1995, 1998), Campillo và Miron (1997), và Fuhrer (1997), và Crosby (1998).

Để minh họa cho những lợi ích của NHTU độc lập như đã trình bày ở trên, dưới đây là một số đồ thị phản ánh mối tương quan giữa mức độ độc lập của NHTU và một số chỉ số vĩ mô, bao gồm mức lạm phát và biến thiên của mức lạm phát, tăng trưởng tổng sản phẩm quốc gia (GNP) và biến thiên của tăng trưởng GNP, mức lãi suất và biến thiên của lãi suất lấy từ nghiên cứu của Alesina và Summers (1993).

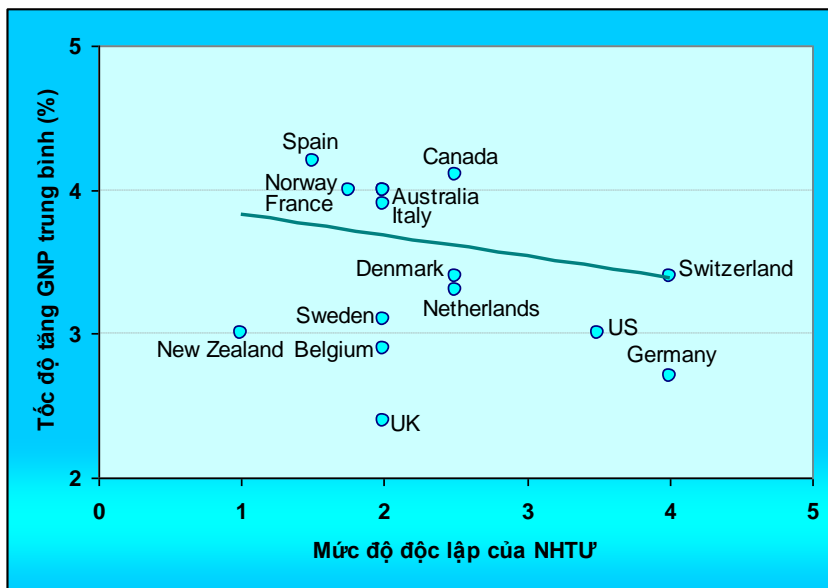
**Hình 2. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU và lạm phát**



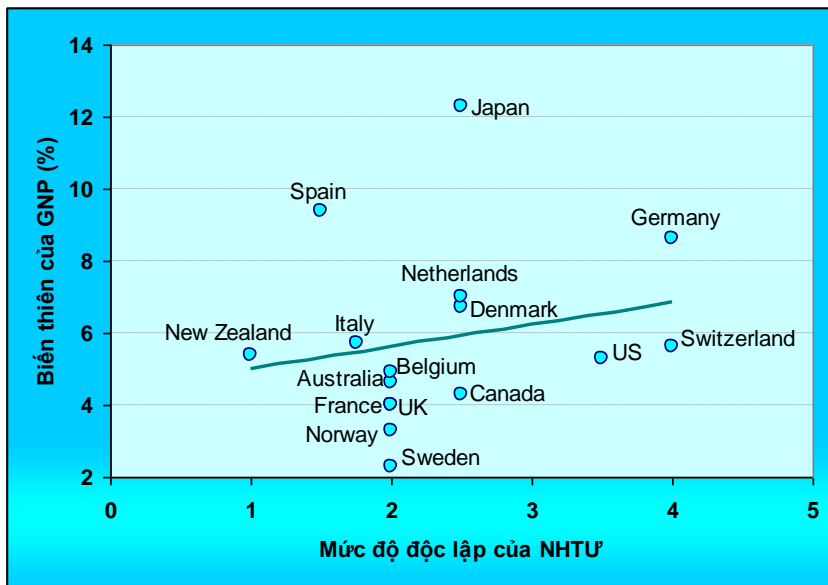
**Hình 3. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU và biến thiên của lạm phát**



**Hình 4. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU' và tăng trưởng GNP**



**Hình 5. Quan hệ giữa mức độ độc lập của NHTU' và biến thiên tăng trưởng GNP**



### III. Mô hình NHTU ở một số quốc gia?

#### 1. Trung Quốc

Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBC) được thành lập vào ngày 1/12/1948, là ngân hàng một cấp và trực thuộc Bộ Tài chính. Nhưng phải tới 35 năm sau, vào tháng 9/1983, Quốc vụ viện Trung Quốc mới quyết định cho PBC đóng vai trò như một NHTU. Tuy nhiên, địa vị pháp lý của PBC như một NHTU chỉ chính thức được công nhận vào kỳ họp thứ 3, Quốc hội khóa 8 (18/3/1995).

Trong các NHTU trên thế giới thì PBC có nhiều nét tương đồng nhất so với NHNN Việt Nam về địa vị pháp lý và mức độ độc lập. Theo Luật Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc sửa đổi tháng 12/2003, PBC trực thuộc Quốc vụ viện. Về mặt nhân sự, thống đốc PBC có vị thế như một bộ trưởng, do Thủ tướng Quốc vụ viện đề cử, được Quốc hội phê chuẩn và Chủ tịch nước bổ nhiệm. Thủ tướng Quốc vụ viện có thẩm quyền bổ nhiệm hay phê chuẩn các phó thống đốc. Về mặt chính sách, theo luật thì PBC được quyền tự chủ trong việc thực hiện các chức năng của nó bao gồm điều hành chính sách tiền tệ, ngăn ngừa và xử lý các rủi ro tài chính, và đảm bảo ổn định cho khu vực tài chính. Tuy nhiên trên thực tế, quyền tự chủ này hết sức hạn chế. PBC phải báo cáo các quyết định liên quan đến lượng cung tiền, lãi suất, tỷ giá và một số vấn đề quan trọng khác do Quốc vụ viện xác định để lên Quốc vụ viện phê chuẩn trước khi các quyết định này có hiệu lực. PBC cũng có trách nhiệm đệ trình báo cáo cho Ủy ban Thường vụ của Quốc hội về các hoạt động điều hành chính sách tiền tệ và hoạt động của khu vực tài chính. Về mặt tài chính, toàn bộ vốn của PBC do nhà nước đầu tư và sở hữu.

Đến thời điểm này, bên cạnh các công cụ chính sách tiền tệ như thông lệ quốc tế (bao gồm dự trữ bắt buộc, nghiệp vụ thị trường mở, lãi suất chiết khấu v.v.) thì PBC vẫn sử dụng nhiều biện pháp áp chế có tính hành chính. Tuy nhiên, hiệu quả và hiệu lực của các công cụ chính sách hiện nay đang có xu hướng giảm dần vì một số nguyên nhân. Thứ nhất, nền kinh tế Trung Quốc ngày càng mở và trở nên phức tạp. Giao dịch qua hệ thống tài chính chính thức đang nhanh chóng thay thế các giao dịch bằng tiền mặt. Các sản phẩm tài chính mới xuất hiện ngày càng nhiều, trong đó có nhiều sản phẩm được du nhập từ các nền tài chính hiện đại cùng với quá trình hội nhập của Trung Quốc. Thứ hai, sự phát triển còn hạn chế của thị trường tiền tệ ở Trung Quốc ngăn khiến các cơ chế dẫn truyền của chính sách tiền tệ trở nên kém hiệu lực. Thứ ba, PBC vẫn phải chịu áp lực thực hiện nhiều mục tiêu cùng một lúc trong khi mức độ tự chủ lại rất hạn chế.

Đứng trước một bên là nhiệm vụ ngày càng trở nên khó khăn và phức tạp, trong khi hiệu lực của công cụ chính sách thì hạn chế và bản thân không được tự chủ, chiến lược thích hợp gần như duy nhất của PBC là cố gắng tăng cường năng lực kỹ trị của mình. Trong nỗ lực này, Trung Quốc đã vượt qua nhiều “cấm kỵ” truyền thống để đề bạt một số người Trung Quốc được đào tạo và thành danh tại Mỹ, thậm chí một số người trước đây bị coi là “có vấn đề” vào những vị trí chủ chốt trong hệ thống. Trên thực tế, hai trong số mười phó thống đốc của PBC có học vị tiến sĩ ở các trường đại học hàng đầu của Mỹ và đã từng có kinh nghiệm làm việc hay giảng dạy quốc tế

trước khi trở về Trung Quốc. Người thứ nhất là Yi Gang, Phó thống đốc, phụ trách Ủy ban Quản lý Ngoại hối Nhà nước (SAFE – State Administration of Foreign Exchange) có bằng tiến sỹ kinh tế học của Đại học Illinois và sau đó trở thành Phó giáo sư của Đại học Indiana. Người thứ hai – Zhu Min – cũng là một phó thống đốc có bằng tiến sỹ kinh tế tại Đại học Johns Hopkins và có hơn 10 năm kinh nghiệm làm việc với các tổ chức quốc tế như UNDP và Ngân hàng Thế giới.

## 2. Mỹ

NHTU của Mỹ, được biết đến với tên gọi Hệ thống Dự trữ Liên bang (Fed – Federal Reserve System), ra đời tương đối muộn (1913) so với các NHTU khác nhưng đã nhanh chóng trở thành NHTU quan trọng nhất trên thế giới. Nguyên nhân chính giải thích tại sao Fed ra đời tương đối muộn là vì người Mỹ nói chung phản đối tập trung quyền lực quá mức trong một thể chế “phi dân chủ” như NHTU. Chính vì lý do này, những nỗ lực xây dựng NHTU từ thế kỷ 19 trở về trước đều thất bại. Cụ thể là mô hình NHTU đầu tiên First Bank of the United States, đóng vai trò là người cho vay cứu cánh cuối cùng, đã bị giải thể vào năm 1811; và sau đó điều lệ của Second Bank of the United States cũng bị Tổng thống Andrew Jackson phủ quyết vào năm 1832.

Để hóa giải sự chống đối của công chúng và của hệ thống chính trị đối với mô hình NHTU, những nhà sáng lập nên Fed đã tổ chức Fed thành một hệ thống bao gồm 12 Ngân hàng Dự trữ Liên bang đại diện cho 12 vùng để đảm bảo rằng quyền lực không bị tập trung vào và chi phối bởi những thế lực chính trị và tài phiệt ở Washington hay New York. Không những thế, những người sáng lập nên Fed còn thiết kế mỗi một Ngân hàng Dự trữ Liên bang như một thể chế tựa tư nhân (quasi-private), được giám sát không chỉ bởi đại diện của các NHTM trong vùng mà còn bởi đại diện của khu vực công và khu vực dân sự. Cụ thể là mỗi Ngân hàng Dự trữ liên bang có 9 thống đốc, được chia làm ba nhóm A, B, và C. Nhóm A bao gồm 3 thống đốc, là những nhà chuyên môn trong lĩnh vực ngân hàng, do các ngân hàng tư nhân trong vùng bầu ra. Nhóm B gồm 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 ngân hàng tư nhân trong vùng bầu ra. Cuối cùng, nhóm C gồm 3 thống đốc, đại diện cho lợi ích cộng đồng, do Hội đồng Thống đốc của Fed cử, và những người này không được là quan chức, nhân viên, hay cổ đông của ngân hàng. Hội đồng gồm 9 thống đốc này sau đó bầu ra chủ tịch với sự phê chuẩn của Hội đồng Thống đốc của Fed.

### 2.1. Hội đồng thống đốc của Fed

Hội đồng Thống đốc của Fed bao gồm 7 thành viên do Tổng thống bổ nhiệm và Thượng viện phê chuẩn. Mỗi thành viên có nhiệm kỳ cố định 14 năm – tức là dài gần gấp đôi so với nhiệm kỳ tối đa 8 năm của Tổng thống – và trên thực tế là không được gia hạn. Để đảm bảo tính đại diện, không có hai thành viên nào được phép đến từ cùng một vùng. Chủ tịch Fed có nhiệm kỳ 4 năm và có thể được gia hạn. Trên thực tế, nhiệm kỳ của chủ tịch Fed rất dài, chẳng hạn như nhiệm kỳ của hai vị thống đốc tiền nhiệm của Benjamin Bernake là Paul Volcker và Alan Greenspan lần lượt là 8 năm (1979-1987) và 19 năm (1987 – 2006). Thêm vào đó, để đảm bảo tính độc lập cho

cương vị chủ tịch Fed, khi chủ tịch Fed mới nhậm chức thì chủ tịch cũ tự rút ra khỏi Hội đồng ngay cả khi chưa hết nhiệm kỳ thành viên 14 năm.

## **2.2. Ủy ban thị trường mở liên bang**

Ủy ban thị trường mở liên bang (FOMC – Federal Open Market Committee) thực sự là cơ quan điều hành Fed và chính sách tiền tệ của Mỹ. FOMC bao gồm 12 thành viên, trong đó bao gồm 7 thành viên của Hội đồng Thống đốc, chủ tịch Ngân hàng Dự trữ Liên bang của New York, và 4 chủ tịch luân phiên của 11 Ngân hàng Dự trữ Liên bang còn lại. Chủ tịch Fed đồng thời là chủ tịch FOMC.

Theo quy định, nếu không có tình trạng bất thường thì mỗi năm FOMC họp 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 của các Ngân hàng Dự trữ thành viên đều phải có mặt trong các cuộc họp này. Trên thực tế, cả ba quyết định quan trọng của Fed liên quan đến nghiệp vụ thị trường mở, dự trữ bắt buộc, và lãi suất chiết khấu đều được quyết định ở cuộc họp của FOMC.

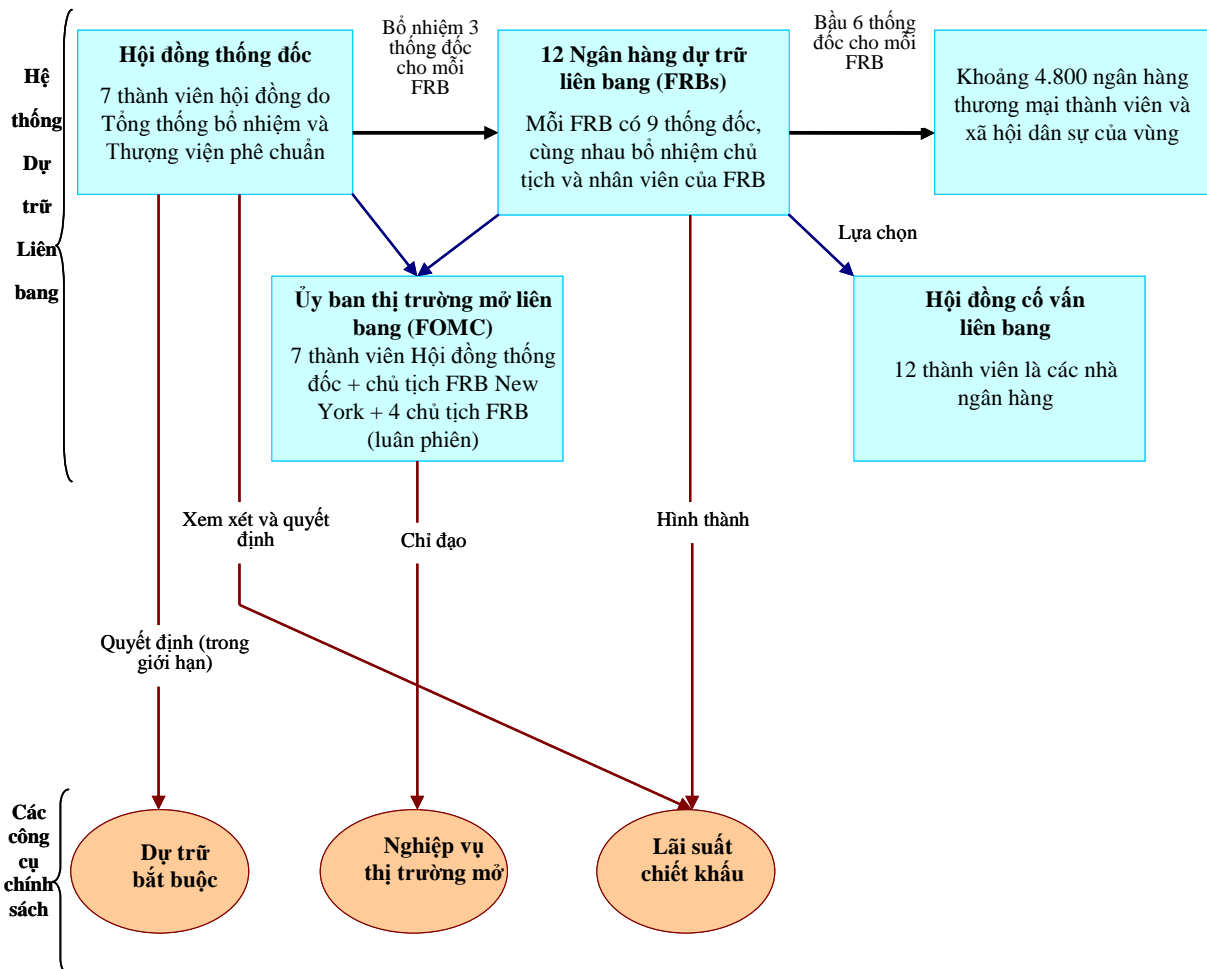
Cơ cấu tổ chức và cơ chế hoạt động của Fed được tóm tắt trong Hình 6. Từ Hình 6 và những phân tích ở trên, có thể thấy rằng Fed có tính độc lập rất cao về nhân sự và chính sách. Bài học quan trọng rút ra từ mô hình của Fed là tính độc lập của NHTU không tự nhiên sinh ra mà phải được hình thành và bảo vệ bằng những thể chế thích hợp. Về mặt tài chính, Fed cũng có tính độc lập rất cao. Cụ thể là lợi nhuận tài chính của Fed trong những năm bình thường lên tới hàng chục tỷ đô-la. Tất nhiên là Fed không trở nên giàu vì khoản lợi nhuận này sau đó sẽ phải chuyển sang cho Ngân khố, nhưng khoản lợi nhuận này cũng đủ để Fed có vị thế thuận lợi hơn hẳn so với các cơ quan của chính phủ do ngân sách của Fed không phải đi qua một trình tự phức tạp, mang nặng tính chính trị do Quốc hội kiểm soát. Sự độc lập về tài chính này, theo Mishkin, là nhân tố quan trọng nhất đảm bảo cho tính độc lập của Fed đối với chính phủ và quốc hội.

Tính độc lập rất cao của Fed không có nghĩa là Fed có thể tùy nghi làm mọi thứ. Trái lại, Fed phải đảm bảo một mức độ minh bạch nhất định trong chính sách cộng với trách nhiệm giải trình rất cao. Về tính minh bạch, bên cạnh hệ thống thông tin chính sách trên trang web của mình, Quốc hội còn yêu cầu Fed phải công bố tốc độ tăng trưởng các số đo cung tiền, đồng thời giải thích tính tương thích của những mục tiêu này với các mục tiêu kinh tế của chính phủ.

Fed còn phát hành ba tài liệu (với mức độ phổ biến khác nhau) liên quan đến quá trình hình thành chính sách tiền tệ và hoạt động của Ủy ban thị trường mở liên bang. Ba tài liệu này thường được biết đến với tên gọi “green book”, “blue book”, và “beige book” tương ứng với màu bìa của mỗi tài liệu. Trong đó, “green book” là tài liệu do Phòng Nghiên cứu và Thống kê của Hội đồng Thống đốc Liên bang trong đó đưa ra dự báo cho nền kinh tế trong hai năm kế tiếp. “Blue book” là tài liệu do Phòng Chính sách tiền tệ (Monetary Affairs Division) của Hội đồng Thống đốc Liên bang chuẩn bị, trong đó trình bày các số liệu tổng hợp về tiền tệ, đồng thời đưa ra ba phương án chính sách, được gọi tên là phương án A, B, và C. Cuối cùng là “beige book” do các

Ngân hàng Dự trữ Liên bang xuất bản, trong đó bao gồm các số liệu thống kê và thông tin thu được từ các cuộc điều tra hay từ những đối thoại với khu vực doanh nghiệp. Trong ba tài liệu này, hai tài liệu đầu chỉ được cung cấp cho những người dự họp Ủy ban Thị trường mở Liên bang, còn tài liệu thứ ba được công bố rộng rãi.

**Hình 6. Tóm tắt cơ cấu tổ chức và cơ chế hoạt động của Fed**



*Nguồn:* Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 7<sup>th</sup> edition, 2004.

Bên cạnh yêu cầu về tính minh bạch thì Fed còn chịu trách nhiệm giải trình trước Quốc hội. Cơ chế quan trọng nhất để thực thi trách nhiệm giải trình này là thông qua các phiên điều trần định kỳ và bất thường tại các ủy ban có liên quan của Quốc hội. Chẳng hạn như chỉ riêng trong năm 2009, trong bối cảnh khủng hoảng tài chính ở Mỹ, thống đốc Ben Bernanke đã phải tham dự tới 11 phiên điều trần trước các ủy ban khác nhau của thượng viện và hạ viện.<sup>5</sup> Không chỉ thống đốc

<sup>5</sup> Các ủy ban này là Ủy ban về Ngân hàng, Nhà, và Đô thị (the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs), Ủy ban về hoạt động tài chính (the Committee on Financial Services), Ủy ban về giám sát và cải cách chính phủ (the Committee on Oversight and Government Reform), Ủy ban về Ngân sách (the Committee on the Budget), Liên Ủy ban về kinh tế (the Joint Economic Committee).

Ben Bernanke mà một số quan chức của Fed cũng phải thực hiện rất nhiều phiên điều trần trước các ủy ban của Quốc hội Mỹ.

Cuối cùng, tính độc lập của Fed được xây dựng và bảo vệ nhờ vào niềm tin của thị trường đối với Fed. Các nhà kinh tế thường nói đùa rằng người có quyền lực nhất ở Mỹ nhiều khi không phải là Tổng thống mà là thống đốc Hệ thống Dự trữ Liên bang, và trong lời nói đùa này có một phần sự thật. Cùng với thời gian, Fed đã tích lũy được một tài sản vô giá đối với việc điều hành kinh tế vĩ mô, đó là niềm tin của thị trường. Vì vậy mỗi lời phát biểu của Fed đều có tác động to lớn tới kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính, và thông qua đó, tới gần như mọi mặt của đời sống kinh tế của nước Mỹ.

### **3. Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB)<sup>6</sup>**

Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB – European Central Banks) được thành lập ngày 1/06/1998, có tư cách pháp nhân và hưởng quyền độc lập hoàn toàn đối với các thể chế quốc gia cũng như cộng đồng chung. Nhiệm vụ chính của ECB đảm bảo việc vận hành Liên minh kinh tế tiền tệ và điều hành Hệ thống các NHTƯ Châu Âu (SECB, System of European Central Banks). Theo Hiệp ước Maastricht thì mục tiêu chính của ECB là ổn định giá cả bằng việc định ra chính sách tiền tệ của khu vực đồng Euro để bảo vệ được giá trị đồng euro.

#### ***3.1 Hệ thống các NHTƯ Châu Âu***

SECB bao gồm các ngân hàng trung ương quốc gia NCBs của các nước thành viên, đã hoặc chưa thông qua sử dụng đồng tiền chung Euro với mục tiêu chính là duy trì ổn định giá. Các chức năng tiền tệ và nghiệp vụ mà SECB đảm nhận chủ yếu bao gồm:

- Mở tài khoản tại BCE và các BCN cho các tổ chức tín dụng, tổ chức công và những thành viên khác của thị trường;
- Các nghiệp vụ thị trường mở và tín dụng;
- Bắt buộc các tổ chức tín dụng tại các nước thành viên phải lập dự trữ bắt buộc;
- Các nghiệp vụ với các tổ chức công;
- Quyết định các quy định về tính hiệu quả và vững mạnh của hệ thống thanh toán và bù trừ;
- Các mối quan hệ với NHTƯ và các tổ chức tín dụng của các nước khác ngoài khu vực và các tổ chức quốc tế.

---

<sup>6</sup> Phần này được viết với sự giúp đỡ quý báu của TS. Trần Thị Quế Giang, giảng viên của Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright.



### 3.2 Cơ cấu tổ chức của NHTU Châu Âu ECB

ECB điều hành SECB. Ba cơ quan quyết định chính của ECB bao gồm Hội đồng thống đốc (Governors Council), Ban giám đốc (Executive Board) và Hội đồng cố vấn (General Council).

- **Hội đồng thống đốc** là cơ quan quyết định tối cao của ECB, bao gồm 6 thành viên Ban giám đốc và thống đốc của 12 NHTU quốc gia đã sử dụng đồng tiền chung Euro. Mỗi thành viên đều có quyền biểu quyết như nhau. Nhiệm vụ chính của Hội đồng thống đốc là xác định chính sách tiền tệ của khu vực đồng Euro. Để thực hiện nhiệm vụ này, Hội đồng thống đốc có thể ấn định lãi suất mà các NHTM có thể vay từ NHTU của họ, qua đó tác động gián tiếp đến lãi suất ở toàn bộ các nền kinh tế của khu vực đồng Euro. Nghị định thư của Liên minh Châu Âu cũng đã có những quy định nhằm bảo vệ khả năng ra quyết định một cách hiệu quả của Hội đồng thống đốc trong trường hợp số lượng các nước thành viên sử dụng đồng tiền chung Euro thay đổi. Cụ thể là theo Quy chế về hệ thống bỏ phiếu xoay vòng (Nghị định thư 2003/223/CE), khi số nước gia nhập khối đồng tiền chung Euro lớn hơn 21 người thì 6 thành viên Ban giám đốc vẫn giữ quyền bỏ phiếu thường xuyên và các thành viên còn lại sẽ luân phiên có quyền bỏ phiếu sao cho luôn có 21 quyền bỏ phiếu.
- **Ban giám đốc** gồm chủ tịch và phó chủ tịch của ECB, ngoài ra có 4 thành viên khác. Cả 6 thành viên đều được bổ nhiệm bởi một hiệp ước chung giữa các vị đứng đầu nhà nước hay chính phủ của các nước tham gia khu vực đồng Euro. Ban giám đốc thực thi chính sách tiền tệ đã được Hội đồng thống đốc đề ra. Để thực hiện điều này, Ban giám đốc đưa ra những hướng dẫn cần thiết cho các NHTU quốc gia. Ngoài ra, Ban giám đốc chuẩn bị các cuộc họp của Hội đồng thống đốc và chịu trách nhiệm về việc quản lý hoạt động của ECB.
- **Hội đồng cố vấn** là cơ quan quyết định thứ ba của ECB, gồm có chủ tịch, phó chủ tịch ECB và các thống đốc NHTU quốc gia của toàn bộ các thành viên Liên minh (cả các nước trong khối đồng tiền chung lẫn các nước chưa chấp nhận đồng tiền chung). Chủ tịch của Hội đồng Liên minh Châu Âu (Council of European Union) và 1 thành viên của Ủy ban châu Âu (European Commission) có thể tham dự các cuộc họp của hội đồng cố vấn của ECB, nhưng không có quyền biểu quyết. Trách nhiệm của Hội đồng cố vấn được quy định cụ thể trong điều 47 của nghị định thư, chủ yếu là thực thi các nhiệm vụ tạm thời của ECB, đóng góp vào chức năng tham vấn, góp phần thu thập thông tin thống kê, và báo cáo các hoạt động của ECB.

### 3.3 Thẩm quyền của ECB

Để đảm bảo được sự ổn định giá và duy trì chính sách kinh tế đáng tin cậy, ECB có thẩm quyền:

- ***In tiền giấy và tiền xu:*** Theo hiệp ước thành lập cộng đồng chung Châu Âu, EBC là nơi duy nhất được phép phát hành tiền giấy trong khu vực đồng tiền chung Euro. Các quốc gia thành viên có thể được phát hành tiền xu nhưng trước đó phải được ECB cho phép về khối lượng phát hành.
- ***Hợp tác quốc tế và Châu Âu:*** Trong lĩnh vực hợp tác quốc tế, ECB quyết định cách thức mà SECB được đại diện. Cũng trong thẩm quyền của mình, ECB duy trì các mối quan hệ với nhiều tổ chức, cơ quan và các cấp thích hợp trong liên minh cũng như trên toàn thế giới.
- ***Ổn định hệ thống tài chính và giám sát khu vực ngân hàng:*** SECB góp phần giúp các cơ quan chức năng làm tốt các chính sách liên quan đến việc giám sát tính cần trọng của các tổ chức tín dụng và sự ổn định của hệ thống tài chính.

### ***3.4 Mức độ độc lập của ECB***

Vì là một thể chế siêu quốc gia (supranational institution), mỗi quốc gia có lợi ích không đồng nhất, trong một số trường hợp còn mâu thuẫn nhau nên các quyết định quan trọng liên quan đến tổ chức, nhân sự, tài chính, và chính sách của ECB luôn dễ gây tranh cãi, và trong nhiều trường hợp, là một sự thỏa hiệp theo kiểu “có đi có lại” giữa các thành viên then chốt của Liên hiệp Châu Âu, cụ thể là Pháp và Đức. Chính vì lý do này nên ECB đã được thiết kế để có một mức độ độc lập rất cao nhằm tránh ảnh hưởng của bất kỳ một quốc gia thành viên nào. Một bài học quan trọng cho Việt Nam trong quá trình hội nhập sâu hơn vào khu vực ASEAN là việc gia nhập hội đồng tiền tệ khu vực sẽ dẫn đến sự hy sinh tính độc lập của NHTU trong nước, đồng thời phải gánh chịu một số rủi ro do quá trình ra quyết định có thể không phù hợp hay tác động tiêu cực có tính lan tỏa.

#### ***Tính độc lập về nhân sự***

Vì là quyết định quan trọng nên việc bổ nhiệm Ban giám đốc của ECB luôn luôn căng thẳng. Sự căng thẳng này không chỉ xảy ra trong nội bộ các nước sử dụng đồng Euro mà còn đến từ nước Anh, một nước tuy chưa gia nhập liên minh tiền tệ nhưng vẫn muốn có một ghế trong Ban giám đốc. Dưới áp lực của một số quốc gia, 3 trong số 6 ghế của Ban giám đốc được dành cho các nước lớn trong liên minh bao gồm Pháp, Đức, Ý, và Tây Ban Nha. Mặc dù quá trình bổ nhiệm nhân sự của Ban giám đốc chịu nhiều sức ép chính trị, nhưng sau khi vấn đề nhân sự đã được dàn xếp thì Ban giám đốc có một sự độc lập rất cao trong việc quyết định chính sách.

Ban giám đốc của ECB gồm có chủ tịch, phó chủ tịch và bốn thành viên khác do Hội đồng thống đốc đề cử và Hội đồng Châu Âu phê chuẩn theo nguyên tắc đa số. Thành viên của Ban giám đốc là những người có thẩm quyền và giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực tiền tệ và/hoặc ngân hàng. Ban giám đốc có quyền đề nghị chế độ nhân sự của ECB để Hội đồng thống đốc quyết định. Nhiệm kỳ của thành viên Ban giám đốc là 8 năm – tức là dài hơn nhiều so với nhiệm kỳ của

Nghị viện Châu Âu là 5 năm – và không được tái bổ nhiệm. Chủ tịch ECB đồng thời giữ cương vị chủ tịch Ban giám đốc và chủ tịch Hội đồng cố vấn. Trong trường hợp thành viên Ban giám đốc không còn hội đủ điều kiện cần thiết để thực thi các nhiệm vụ của mình hoặc nếu mắc sai lầm nghiêm trọng thì Toà án của Cộng đồng chung Châu Âu có thể theo yêu cầu của Hội đồng thống đốc hoặc của Ban giám đốc cách chức thành viên đó.

### ***Tính độc lập về tài chính***

Vốn của ECB là 5 tỷ Euro và chỉ có thể được tăng theo quyết định của Hội đồng thống đốc trong giới hạn và theo một số điều kiện do Hội đồng Châu Âu quy định. Chỉ các NHTU thành viên được phép góp vốn vào ECB theo một tỷ lệ nhất định, căn cứ vào quy mô dân số và tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của mỗi quốc gia.<sup>7</sup> Tỷ lệ này được điều chỉnh 5 năm một lần và được áp dụng kể từ năm kế tiếp.

Trừ trường hợp đặc biệt, phần góp vốn của các NHTU thành viên không được chuyển nhượng, cầm cố hay tịch thu. Nếu tỷ lệ phân bổ vốn thay đổi, các NHTU thành viên sẽ chuyển nhượng với nhau phần vốn liên quan sao cho việc phân bổ các phần vốn này phù hợp với tỷ lệ mới. Hội đồng thống đốc sẽ ấn định thể thức của việc chuyển nhượng này.

Một phần lợi nhuận hoạt động ròng (nếu có) của ECB được chuyển vào quỹ dự trữ chung. Tỷ lệ này do Hội đồng thống đốc quyết định nhưng không quá 20% tổng lợi nhuận ròng. Phần lợi nhuận còn lại được chia cho các NHTU thành viên theo tỷ lệ vốn góp tương ứng. Trong trường hợp ECB bị lỗ thì khoản lỗ này được bù từ quỹ dự trữ chung của ECB và nếu cần thì theo quyết định của HĐTĐ, sẽ được trang trải bởi thu nhập tiền tệ trong kỳ tài chính liên quan (tính theo tỷ lệ) cho tới khi bằng với khoản tiền chia cho các NHTU thành viên như vừa nêu ở trên.

Chế độ lương bổng và bảo hiểm xã hội của nhân viên ECB được quy định cụ thể trong hợp đồng của các nhân sự này ký với ECB. Những chế độ này do Hội đồng thống đốc ấn định dựa trên đề nghị của một uỷ ban bao gồm ba thành viên được Hội đồng thống đốc chỉ định và ba thành viên do Uỷ ban Châu Âu chỉ định. Các thành viên Ban giám đốc không được tham gia biểu quyết về nhưng vấn đề lương bổng và phúc lợi này.

### ***Tính độc lập về chính sách***

Như đã nói ở trên, ECB có tính độc lập rất cao về chính sách, bao gồm cả tính độc lập về mục tiêu và các công cụ chính sách. Tuy nhiên, có thể thấy ngay là luôn tồn tại nhiều sức ép từ một số quốc gia thành viên (như Pháp chẳng hạn) nhằm giảm tính độc lập của ECB. Về phương diện mục tiêu chính sách, có sức ép đòi hỏi tổ chức này bên cạnh nhiệm vụ cơ bản là ổn định giá cả như được quy định trong Hiệp ước Maastricht thì còn phải có thêm nhiệm vụ tăng trưởng và tạo việc làm. Không những thế, chính sách của ECB, đặc biệt là chính sách lãi suất, cũng dễ dàng trở thành đối tượng công kích của các nước thành viên.

---

<sup>7</sup> Tỷ lệ này được đưa ra lần đầu vào năm 1998 khi thành lập SECB.

Về phương diện công cụ chính sách, ECB cũng có tính độc lập rất cao. Cụ thể là ECB được giao thẩm quyền xác định và thực hiện chính sách tiền tệ của khu vực đồng Euro, điều khiển hoạt động ngoại hối, giữ và quản lý dự trữ chính thức ngoại hối của các nước trong khu vực đồng euro, và khuyến khích việc vận hành tốt hệ thống thanh toán của các quốc gia thành viên.

### **3.5 Trách nhiệm giải trình của ECB**

Song hành với quyền tự chủ, ECB cũng phải có trách nhiệm giải trình trước Nghị viện Châu Âu về chính sách tiền tệ. ECB phải công bố báo cáo hoạt động của mình và gửi báo cáo hàng năm cho Nghị Viện Châu Âu, Ủy ban châu Âu, Hội đồng liên minh Châu Âu và Hội đồng Châu Âu. Nghị viện châu Âu cũng có thể chất vấn và cho ý kiến về chuyện ứng cử viên vào Ban giám đốc ECB.

Bên cạnh những cơ chế từ phía các cơ quan lập pháp và hành pháp, cũng tồn tại một số cơ chế giám sát ECB khác. Chẳng hạn như Tòa án của Cộng đồng chung châu Âu (CJCE) có trách nhiệm kiểm tra tính pháp lý đối với các hoạt động của ECB. Ở mức độ quốc gia, tòa án của các quốc gia thành viên có thẩm quyền xét xử kiện tụng giữa ECB và các chủ nợ, con nợ hay những thể nhân khác của ECB, trừ phi Tòa án cộng đồng chung tuyên bố không đủ thẩm quyền. ECB tuân theo chế độ trách nhiệm quy định trong điều 28 của Hiệp ước thành lập Cộng đồng chung Châu Âu. Trong phạm vi lãnh thổ các quốc gia thành viên, ECB được hưởng những đặc quyền và miễn trừ cần thiết để hoàn thành các nhiệm vụ của mình, theo các điều kiện quy định trong nghị định thư về những đặc quyền và miễn trừ của Cộng đồng chung Châu Âu.

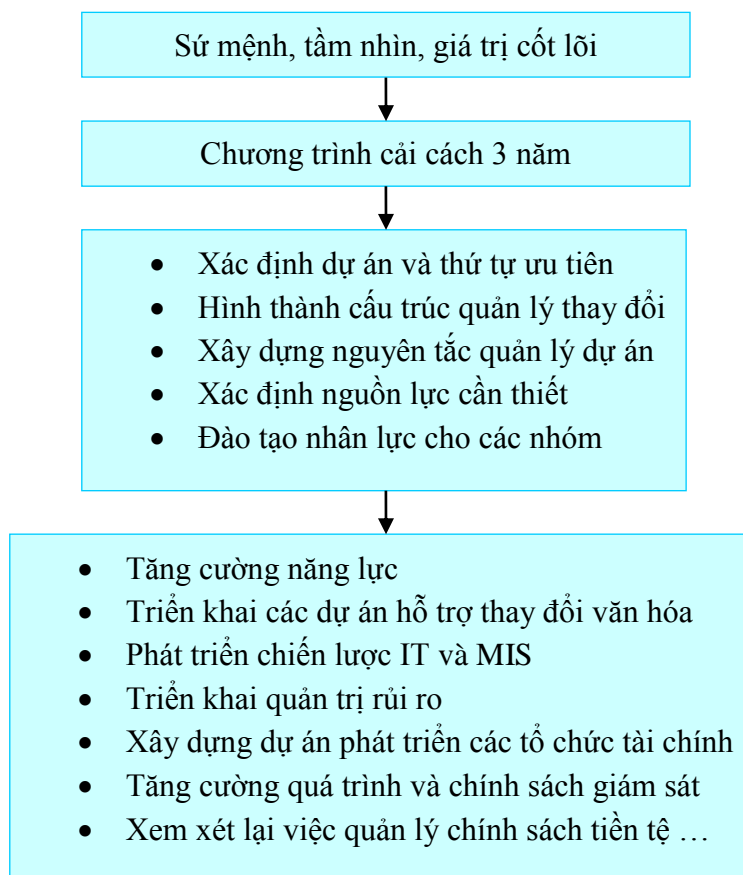
## **4. Malaysia**

Từ sau khủng hoảng tài chính khu vực 1997-98, NHTU Malaysia (Bank Negara Malaysia) đã được tái cấu trúc để rồi trở thành một trong những NHTU tốt nhất của Châu Á. Quá trình tái cấu trúc này nhằm khắc phục những yếu kém của NHTU Malaysia được bộc lộ rõ quan khủng hoảng, đồng thời hướng đến mục tiêu hình thành một NHTU hiện đại, tương thích với những thay đổi quan trọng đang và sẽ xảy ra trong hệ thống kinh tế - tài chính toàn cầu. Cụ thể hơn, mục tiêu cải cách của NHTU Malaysia bao gồm:

- Tăng cường hoạt động quản lý dự trữ
- Cải thiện hoạt động quản lý và tác nghiệp chính sách tiền tệ
- Tăng cường tính chủ động trong việc phát triển khu vực tài chính
- Tăng cường hiệu lực của các chức năng giám sát
- Thay đổi văn hóa của NHTU (tạo ra một tổ chức năng động hơn, định hướng theo khách hàng và theo kết quả hoạt động, và cải thiện năng suất)

Để thực hiện được những mục tiêu này, NHTU Malaysia đã thực hiện một chương trình cải cách toàn diện, trong đó chú trọng đến cả những mục tiêu và hành động có tính ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Quy trình cải cách này được tóm tắt trong Hình 7 dưới đây.

**Hình 7. Quy trình tái cấu trúc NHTU Malaysia sau khủng hoảng tài chính Châu Á**



Chương trình cải cách của NHTU Malaysia bắt đầu bằng việc xác định lại nhiệm vụ trung tâm của NHTU là tăng cường sự ổn định tiền tệ và thúc đẩy sự phát triển lành mạnh và tiến bộ của hệ thống tài chính vì mục tiêu tăng trưởng kinh tế bền vững. Sau khi đã xác định được nhiệm vụ trung tâm, nội bộ NHTU Malaysia phải đi đến sự thống nhất về những chức năng cần ưu tiên cải cách, đồng thời đưa ra những chương trình cải cách ngắn hạn (1 năm), trung hạn (3 năm), và dài hạn (5 năm). Những chương trình này nhấn mạnh vào năm nhóm chức năng, bao gồm Chiến lược chung của NHTU, quản lý rủi ro, ổn định tiền tệ, ổn định hệ thống tài chính, và cung cấp các dịch vụ hỗ trợ.

Trên cơ sở các chương trình cải cách và chiến lược chung, NHTU Malaysia xác định các hoạt động cải cách then chốt, bao gồm giám sát, nguồn nhân lực, công nghệ thông tin và hệ thống quản lý thông tin (IT/MIS), quản lý rủi ro, và thay đổi văn hóa. Trong quá trình này, NHTU Malaysia đã phải xem xét lại việc phân công, phân nhiệm giữa các phòng ban để đảm bảo hiệu quả và hiệu lực tối ưu. Cụ thể là NHTU Malaysia phải xác định lại việc phân bổ chức năng, cải thiện hoạt động giao tiếp thông tin, và giảm thiểu sự xung đột lợi ích giữa các phòng ban.

Một bài học lớn từ quá trình cải cách NHTU Malaysia là họ đã đặt một ưu tiên rất cao cho hoạt động tăng cường chất lượng nguồn nhân lực. Trên phương diện này, mục tiêu của NHTU rất tham vọng, đó là làm thế nào để nhân sự của NHTU Malaysia có năng lực tương đương với nhân sự của bất kỳ một tổ chức công hay tư nào ở Malaysia. NHTU Malaysia cũng đã xác định lại tiêu chí đề bạt cán bộ, đó là dựa vào năng lực kỹ trị và kinh nghiệm chứ không dựa quá nhiều vào tình trạng nhân thân của nhân sự. Việc đề bạt này cũng phải được tiến hành theo những quy trình nhất định và đảm bảo tính minh bạch. Những nhân sự chủ chốt sẽ cần được phát triển kỹ năng để trở thành những nhà quản lý có hiệu năng, và kết quả hoạt động của họ sẽ là cơ sở quan trọng nhất để đánh giá thành tích.

#### **IV. Đánh giá mô hình NHNN trong vai trò NHTU ở Việt Nam hiện nay**

Phần này sẽ đánh giá một cách tổng quan mô hình của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong vai trò NHTU trên các tiêu chí của một NHTU hiện đại, từ đó rút ra những khiếm khuyết của mô hình hiện tại và đề xuất cách thức để xây dựng NHNN trở thành một NHTU hiện đại và hiệu quả.

##### **1. Đánh giá mức độ độc lập của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam**

Trên cả phương diện pháp lý lẫn thực tế, mức độ độc lập của NHNN Việt Nam rất hạn chế. Theo Luật Ngân hàng Nhà nước 1997 thì NHNN là cơ quan của Chính phủ. Địa vị pháp lý này của NHNN được khẳng định lại trong dự thảo luật NHNN mới, trong đó nhấn mạnh “Ngân hàng Nhà nước Việt Nam là cơ quan ngang Bộ của Chính phủ”. Địa vị pháp lý này có hệ quả quan trọng đối với tính độc lập của NHNN, được thể hiện trên cả ba phương diện tài chính, nhân sự, và chính sách.

**Mức độ độc lập về tài chính:** Bản thân tên gọi Ngân hàng Nhà nước đã ngụ ý rằng NHNN Việt Nam trực thuộc chính phủ. Điều này cũng có nghĩa là nhà nước có khả năng, và trên thực tế đã sử dụng NHNN để tài trợ cho các khoản tài trợ và chi tiêu của mình. Điều này đúng cả trong những giai đoạn bình thường, và đặc biệt đúng trong bối cảnh kinh tế đình trệ như giai đoạn 2008 – 2009 vừa qua. Đồng thời, việc NHNN trực thuộc chính phủ cũng có nghĩa là chính sách tiền tệ sẽ không những không độc lập, mà ngược lại, còn phải chạy theo chính sách tài khóa của chính phủ. Một biểu hiện rõ nét của điều này là để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng GDP, tốc độ tăng trưởng tín dụng trong nhiều năm qua luôn được duy trì ở mức độ rất cao, có khi lên tới gần 60% như trong năm 2007.

**Mức độ độc lập về nhân sự:** Tất cả nhân viên trong hệ thống NHNN đều là những công chức do nhà nước bổ nhiệm và trả lương. Nhiệm kỳ của Thống đốc là 5 năm, trùng với nhiệm kỳ của chính phủ, do vậy khó có thể nói tới tính độc lập về nhân sự của NHNN. Hơn thế, việc tuyển dụng, điều chuyển, và sa thải nhân viên chịu sự tác động của nhiều mối quan hệ phức tạp (cả về mặt tổ chức và cá nhân), và trong một chừng mực đáng kể, nằm ngoài khả năng kiểm soát của bộ máy quản lý của NHNN.

**Mức độ độc lập về chính sách:** Theo quy định của Luật NHNN thì NHNN có trách nhiệm xây dựng chính sách tiền tệ quốc gia để chính phủ xem xét và trình Quốc hội quyết định. Sau đó NHNN chịu trách nhiệm tổ chức thực hiện chính sách đã được phê duyệt này. Như vậy, NHNN không phải là người có thể có ý kiến quyết định cuối cùng về chính sách tiền tệ. Không những thế, trên thực tế, chính sách tiền tệ còn chịu sự ảnh hưởng rất mạnh mẽ từ ý kiến của Hội đồng tư vấn chính sách tài chính – tiền tệ quốc gia, mặc dù theo thiết kế, Hội đồng này chỉ có trách nhiệm cho ý kiến tư vấn về chính sách chứ không phải là một cơ chế ra quyết định. Chính sách tiền tệ do NHNN đề nghị cũng có thể bị chính phủ điều chỉnh, độc lập với ý chí của NHNN, và có thể bị quốc hội phủ quyết. Tất cả những điều này có nghĩa là tính độc lập của NHNN về mặt chính sách là rất hạn chế.

Mức độ độc lập hạn chế của NHNN có một số hệ lụy quan trọng đối với sự tăng trưởng và phát triển kinh tế của Việt Nam. Thứ nhất là chính sách tiền tệ và tín dụng không những không độc lập, mà trong một chừng mực nào đó, còn chạy theo chính sách tài khóa của chính phủ. Thứ hai là nguy cơ lạm phát, kết quả trực tiếp của tính không độc lập về chính sách. Thứ ba là nợ xấu của hệ thống NHTMNN không được giám sát và xử lý một cách thích đáng và kịp thời. Ngoài ra, còn có thể kể tới những hạn chế khác như khả năng ứng phó với khủng hoảng thấp, khả năng thích nghi trong tiến trình hội nhập kinh tế - tài chính toàn cầu không cao, khả năng thu hút nguồn nhân lực trình độ cao vào hệ thống NHNN còn yếu v.v.

## **2. Một số vấn đề đặc thù của Việt Nam**

Trong khi mức độ độc lập của NHNN Việt Nam rất hạn chế thì nó lại gặp phải nhiều khó khăn tương đối đặc thù của nền kinh tế Việt Nam. Những khó khăn này vừa làm cho nhiệm vụ của NHNN trở nên phức tạp hơn, đồng thời lại hạn chế hiệu lực của những công cụ chính sách của NHNN. Phần dưới đây phân tích một số vấn đề đặc thù này và hệ quả của chúng đối với việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN.

- ***Đô-la hóa và vàng hóa:*** Ở Việt Nam, đô-la và vàng là hai dạng tiền tệ quan trọng, thực hiện đầy đủ các chức năng cơ bản của tiền bao gồm thước đo giá trị, trung gian trao đổi, phương tiện thanh toán, và phương tiện bảo tồn - cất trữ giá trị. Không những thế, đô-la và vàng ở Việt Nam còn được coi là một kênh đầu tư (và đầu cơ) quan trọng. Hệ quả là đô-la và vàng chiếm tới khoảng 40% trong M2 của Việt Nam. Điều này gây ra một khó khăn lớn cho NHNN trong điều hành chính sách tiền tệ vì NHNN thiếu công cụ hữu hiệu để tác động đến hai bộ phận rất quan trọng này của M2.
- ***Chế độ tỷ giá gán như cố định:*** Chế độ tỷ giá này khiến NHNN phải thường xuyên can thiệp vào thị trường ngoại hối để duy trì tỷ giá, và điều này tác động ngay lập tức đến cung tiền. Như vậy, chế độ tỷ giá đặt thêm một ràng buộc đối với chính sách tiền tệ của NHNN. Không những thế, tỷ giá cố định trong thời gian qua làm thay đổi mức độ hấp dẫn tương đối của đồng đô-la đối với vàng và VND, và trong trung và dài hạn khiến

VND chịu áp lực giảm giá. Hai điều này có thể dẫn tới việc người dân và doanh nghiệp chuyển danh mục sang đô-la và vàng, làm trầm trọng thêm khó khăn cho NHNN như vừa thảo luận ở trên.

- *Bộ ba bất khả thi*: Lý thuyết về bộ ba bất khả thi cho rằng nếu NHNN theo đuổi chính sách tỷ giá gần như cố định, đồng thời cho phép dòng vốn nước ngoài di chuyển tương đối tự do, thì kết quả sẽ là hạn chế tính tự chủ của CSTT. Thực tế của Việt Nam trong hai năm 2007 – 2008 minh họa rất rõ điều này. Khi dòng vốn đầu tư gián tiếp (ước chừng khoảng 9 tỷ USD) đổ ào ạt vào Việt Nam trong năm 2007, NHNN để duy trì tỷ giá đã bơm VND ra thị trường để mua vào USD nhưng lại không thể trung hòa một cách có hiệu quả lượng VND rất lớn này. Kết quả là so với cùng kỳ năm trước, tăng trưởng cung tiền lên đến 50% vào tháng 10/2007 và tăng trưởng tín dụng lên đến 57% vào tháng 2/2008. Rõ ràng là khi cho phép dòng vốn nước ngoài, đặc biệt là vốn đầu tư gián tiếp, di chuyển vào một cách tự do, đồng thời theo đuổi chính sách tỷ giá gần như cố định thì NHNN buộc phải chạy theo sự thăng giáng của dòng vốn này, và do vậy mất tính tự chủ chính sách.
- *Nền kinh tế tiền mặt*: Hiện nay ở Việt Nam, tỷ lệ tiền mặt lưu thông ngoài hệ thống ngân hàng lên tới gần 70% (so với 30% ở Trung Quốc). Điều này một mặt làm giảm số nhân tiền tệ, mặt khác làm giảm tính chính xác trong cơ chế dẫn truyền chính sách tiền tệ của NHNN. Hệ quả là NHNN rất khó tiên liệu hiệu ứng của chính sách tiền tệ, và vì vậy rất khó đưa ra một liều lượng chính sách thích hợp.

Bên cạnh những vấn đề trên, NHNN còn có thêm nhiều khó khăn khác do phải đối phó với một số vấn đề có tính cố hữu của nền kinh tế. Cụ thể là nguy cơ lạm phát luôn rình rập, nhập siêu lớn, thâm hụt ngân sách lớn cũng như sự phụ thuộc ngày càng sâu của Việt Nam vào nền kinh tế – tài chính thế giới.

## **V. Khuyến nghị nhằm xây dựng NHNN trở thành NHTU hiện đại**

### **1. Khuyến nghị về vai trò của Quốc hội, Chính phủ và NHTU trong việc quyết định chính sách tiền tệ**

Theo Khoản 4, Điều 84 của Hiến pháp thì Quốc hội có thẩm quyền quyết định chính sách tiền tệ quốc gia. Theo Khoản 1, Điều 1 của Luật Ngân hàng Nhà nước 1997 thì NHNN là cơ quan của Chính phủ và là NHTU của quốc gia. Như vậy, một vấn đề quan trọng đặt ra là phân nhiệm giữa Quốc hội, Chính phủ, và NHTU trong việc quyết định và thực thi chính sách tiền tệ như thế nào.

Một cách tiếp cận vấn đề này là đưa ra một số nguyên tắc hợp lý mà việc phân nhiệm phải thỏa mãn. Chúng tôi đề xuất hai nguyên tắc cơ bản:

### **2. Khuyến nghị về việc phân nhiệm giữa Quốc hội, Chính phủ, và NHNN**



**Nguyên tắc 1:** Việc phân nhiệm cần tạo cho NHNN một không gian tự chủ nhất định để tăng cường hiệu lực và hiệu quả của chính sách tiền tệ.

Tăng cường tính tự chủ về mục tiêu, công cụ, và nhân sự của NHNN là điều kiện cần thiết để giúp NHNN trở thành một NHTU hiện đại. Từ góc độ thực tiễn, một số khó khăn đặc thù (thảo luận ở phần trên) đã hạn chế đáng kể hiệu quả và hiệu lực của chính sách tiền tệ, vì vậy không nên áp đặt thêm nhiều ràng buộc và giới hạn khác cho NHNN. Hơn nữa, thực tiễn điều hành chính sách tiền tệ trong mấy năm gần đây cho thấy tính linh hoạt trong chính sách tiền tệ ngày càng trở nên quan trọng. Số liệu trong Bảng 1 cho thấy nếu như trong điều kiện bình thường (năm 2007), sự khác biệt giữa mục tiêu về GDP và CPI với kết quả cuối cùng là không đáng kể thì trong điều kiện bất thường (2008 và 2009), sự khác biệt này là rất lớn. Điều này có nghĩa là sự linh hoạt về chính sách của NHNN là điều không thể thiếu để chính sách tiền tệ có thể thích ứng với những điều kiện luôn thay đổi của nền kinh tế trong và ngoài nước.

**Bảng 1:** Chỉ tiêu, điều chỉnh và kết quả cuối cùng về GDP và CPI (2007-2009)

	2007		2008		2009	
	GDP	CPI	GDP	CPI	GDP	CPI
Chỉ tiêu của Quốc hội	8,5%	< % tốc độ tăng GDP	8,5 – 9,0%	< tốc độ tăng GDP	6,5%	< 15%
Điều chỉnh chỉ tiêu	-	-	7,0%	-	5.0 – 5,2%	-
Kết quả cuối cùng	8,5%	8,3%	6,2%	23%	5,3%	6,9%

**Nguyên tắc 2:** Việc phân nhiệm phải đảm bảo vai trò của Quốc hội trong việc quyết định và giám sát việc thực hiện chính sách tiền tệ quốc gia.

Vì chính sách tiền tệ có ảnh hưởng sâu rộng đối với nền kinh tế nên Quốc hội, với tư cách là cơ quan đại biểu cao nhất của nhân dân và cơ quan quyền lực cao nhất của Nhà nước, tất nhiên phải đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành và điều hành chính sách này.

Để đáp ứng được hai nguyên tắc này, Quốc hội chỉ nên tập trung vào mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ, để mục tiêu trung gian và điều hành cho Chính phủ và NHTU quyết định. Câu hỏi tiếp theo là mục tiêu cuối cùng này nên là gì? Theo luật Ngân hàng Nhà nước, mục tiêu của chính sách tiền tệ là ổn định giá trị đồng tiền thì mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ là lạm phát (đo bằng CPI) là hợp lý. Mục tiêu lạm phát có ưu điểm là minh bạch (có thể quan sát được) và có tính dự báo (khi CPI thực tế lớn hơn CPI mục tiêu thì có thể đoán trước được là NHNN sẽ thắt chặt tiền tệ). Tuy nhiên, nếu cứ bám vào CPI một cách cứng nhắc thì có thể kìm hãm tăng trưởng và gây ra tình trạng thất nghiệp vì CPI không chỉ phụ thuộc vào cung tiền mà còn phụ thuộc vào mặt bằng giá chung của thế giới, đặc biệt là giá năng lượng, hàng hóa cơ bản và thực phẩm. Vì vậy, không nên đưa ra một mục tiêu CPI cứng nhắc mà nên cho phép mục tiêu này được dao động trong một phạm vi nhất định. Khi CPI thực tế có nguy cơ vượt ra ngoài mục tiêu này thì các ủy ban hữu quan của Quốc hội có trách nhiệm yêu cầu NHNN giải thích nguyên nhân và trình bày giải pháp chính sách nhằm bình ổn lạm phát. Đây là một thông lệ ở các quốc gia coi lạm phát là mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ (như ở Anh và Úc chẳng hạn).

Tóm tắt lại, Quốc hội chỉ nên tập trung vào mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ là CPI (trong một khoảng dao động được phép), 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 có liên quan của Quốc hội.

### **3. Khuyến nghị về việc tăng tính độc lập cho NHTU Việt Nam**

Kinh nghiệm của những NHTU (tương đối) thành công và kết quả nghiên cứu hàn lâm gợi ý cho chúng ta một số nguyên lý cơ bản, làm nền tảng cho việc tăng cường tính độc lập cho NHTU Việt Nam. Các nguyên lý này bao gồm:

*Nguyên tắc 1: Coi ổn định mặt bằng giá là mục tiêu cơ bản của chính sách tiền tệ.*

Để chính sách của NHTU có hiệu lực, nhất là trong điều kiện mức độ độc lập hạn chế và tồn tại nhiều khó khăn có tính cố hữu như đã thảo luận trong phần V, thì NHTU Việt Nam không nên theo đuổi quá nhiều mục tiêu như hiện nay. Ngay cả trong trường hợp bị bắt buộc phải theo đuổi nhiều mục tiêu thì ổn định giá cả vẫn phải được coi là mục tiêu ưu tiên hàng đầu vì suy đến cùng, ổn định giá cả là điều kiện tiên quyết để thực hiện các mục tiêu khác như ổn định trị đồng nội tệ, tăng trưởng kinh tế và tạo việc làm.

*Nguyên tắc 2: Đảm bảo sự tự chủ và tính thị trường trong việc xác lập lãi suất mục tiêu.*

Hiện nay, có thể coi lãi suất cơ bản là lãi suất mục tiêu của NHNN. Tuy nhiên, lãi suất cơ bản là lãi suất có tính hành chính, trên thực tế không hề phản ánh các mối quan hệ cung cầu trên thị trường tiền tệ mà đơn thuần chỉ là công cụ áp đặt lãi suất trần đối với các khoản cho vay của NHTM (do áp dụng cứng nhắc điều 476 của Luật Dân sự).<sup>8</sup> Để có thể tăng tính tự chủ cho NHTU, việc đảm bảo tính tự chủ trong việc xác lập lãi suất mục tiêu và đảm bảo lãi suất mục tiêu này được hình thành trên cơ sở thị trường là một yêu cầu tối thiểu. Điều này cũng có nghĩa là cần xác lập một quy chế hay trình tự minh bạch để giải quyết bất đồng quan điểm giữa NHTU với các cơ quan hữu quan của chính phủ, đặc biệt là với Bộ Tài chính.

*Nguyên tắc 3: Kiểm soát chặt việc NHTU cho chính phủ vay trực tiếp*

Như đã phân tích ở trên, luôn cần một sự tách bạch giữa chức năng in tiền của NHTU và chức năng tiền tệ của Bộ Tài chính. Ở Việt Nam hiện nay sự tách bạch này chưa có và NHNN vẫn phải chạy theo kế hoạch đầu tư (do Bộ Kế hoạch và Đầu tư chủ trì) và kế hoạch huy động nguồn tài trợ cho các chương trình của nhà nước (do Bộ Tài chính chủ trì). Tất nhiên sự phối hợp, thậm chí trong một mức độ nào đó, sự thỏa hiệp giữa các cơ quan chức năng của chính phủ là cần thiết, nhưng chỉ nên được cho phép trong chừng mực sự thỏa hiệp này không làm phương hại

---

<sup>8</sup> Quy chế sử dụng lãi suất cơ bản để áp đặt lãi suất trần đã gặp phải rất nhiều sự phản đối gay gắt và vì vậy đang được NHNN “bật đèn xanh” để không áp dụng một cách cứng nhắc.

đáng kể đến các điều kiện ổn định vĩ mô như lạm phát, tỷ giá, và dự trữ ngoại hối. Để thực hiện được điều này, cần có những thể chế chặt chẽ quy định điều kiện, quy mô, và mục đích sử dụng các khoản vay của chính phủ từ NHTU. Rõ ràng là Quốc hội với thẩm quyền quyết định chính sách tài chính – tiền tệ quốc gia phải đóng vai trò quan trọng trong việc chuẩn y và giám sát các khoản vay có tính ngoại lệ này.

*Nguyên tắc 4: Tăng cường năng lực kỹ trị cho NHTU.*

Một cách thực tế, trong hệ thống thể chế hiện tại của Việt Nam, không thể đòi hỏi NHTU được độc lập hoàn toàn về mặt pháp lý. Nói cách khác, trong điều kiện hiện tại, để đảm bảo sự tương thích nội tại của hệ thống quản lý nhà nước thì NHTU vẫn phải trực thuộc chính phủ. Tuy nhiên, điều này không nhất thiết cản trở NHTU thực hiện tốt những chức năng cơ bản của mình. Nếu như ba nguyên tắc trên được tuân thủ và NHTU được tăng cường năng lực kỹ trị một cách thích đáng thì NHTU vẫn có khả năng đưa ra những chính sách tiền tệ kịp thời và đúng đắn.

#### **4. Một số kiến nghị khác**

Trong dài hạn, để xây dựng NHNN thành một NHTU hiện đại thì nhất thiết phải tăng cường tính độc lập, đồng thời nâng cao năng lực điều hành chính sách tiền tệ cho NHNN. Song song với nỗ lực tăng cường tính độc lập về công cụ chính sách cho NHTU thì cũng cần phải xây dựng những thể chế để cải thiện tính minh bạch, trách nhiệm giải trình, và uy tín cho NHTU (xem phần I.5). Đồng thời, cũng cần lưu ý rằng hiệu lực của chính sách tiền tệ không chỉ phụ thuộc vào chính sách đúng đắn mà còn phụ thuộc rất nhiều vào hiệu quả của các công cụ của chính sách tiền tệ - mà điều này lại phụ thuộc vào điều kiện thị trường tài chính, cụ thể là khung pháp lý, độ sâu của hệ thống tài chính và năng lực của những tác nhân trên thị trường tài chính. Điều này có nghĩa là tiếp tục phát triển khu vực tài chính phải được coi là một bộ phận hữu cơ trong chính sách tổng thể tăng cường hiệu quả hoạt động của NHTU.

Cần có sự phối hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ. Nếu coi việc ổn định mặt bằng giá là mục tiêu chính sách hàng đầu của NHTU thì rõ ràng là chính sách tiền tệ và tài khóa phải được hợp tác vì từ góc độ lý thuyết cũng như trên thực tế ở Việt Nam, chính sách tài khóa chính là tác nhân quan trọng (nếu không nói là quan trọng nhất) ảnh hưởng tới mặt bằng giá cả. Tuy nhiên, như đã phân tích ở trên, sự phối hợp này không đồng nghĩa là chính sách tiền tệ phải chạy theo chính sách tài khóa. Trái lại, cần có một cơ chế thông tin và đối thoại giữa hai cơ quan chịu trách nhiệm chính về điều hành chính sách vĩ mô của quốc gia là Bộ Tài chính và Ngân hàng Trung ương.

Cuối cùng, nên cân nhắc việc đổi tên NHNN thành Ngân hàng Trung ương hay Ngân hàng Quốc gia Việt Nam để đảm bảo sự chính danh cho NHTU. Trên phương diện lịch sử, tiền thân của NHNN hiện nay là Ngân hàng Quốc gia Việt Nam. Vào ngày 6/5/1951, Chủ tịch Hồ Chí Minh đã ký sắc lệnh số 15/SL thành lập Ngân hàng Quốc gia Việt Nam. Sau đó gần 10 năm, vào ngày 21/1/1960, Thông tư số 20/VP-TH đã đổi tên Ngân hàng Quốc gia Việt Nam thành Ngân hàng

Nhà nước Việt Nam và tên này được giữ cho đến ngày hôm nay. Việc đổi tên NHNN thành Ngân hàng Trung ương hay Ngân hàng Quốc gia Việt Nam cùng với những nỗ lực tăng cường mức độ độc lập và năng lực kỹ trị của NHTU sẽ làm nổi bật cam kết của nhà nước trong việc xây dựng một NHTU theo hướng hiện đại, phù hợp với trào lưu phổ biến của thế giới và thích hợp với môi trường kinh tế - tài chính ngày một phát triển và toàn cầu hóa.

## Tài liệu tham khảo

---

1. Acemoglu, Daron, Simon Johnson, Pablo Querubin, and James A. Robinson, 2008, “When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence,” NBER Working Paper 14033, <http://www.nber.org/papers/w14033>.
2. Alesina, Alberto, and Larry H. Summers, 1993, “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, 25(2), pp. 151–162.
3. Amtenbrink, Fabian, 2005, “The Three Pillars of Central Bank Governance - Towards a Model Central Bank Law or a Code of Good Governance?” International Monetary Fund, Vol. 4, pp. 101-132.
4. Arnone, Marco, Bernard J. Laurens, Jean-François Segalotto, and Martin Sommer, 2007, “Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends,” IMF Working Paper 07/88 (Washington: International Monetary Fund).
5. Arnone, M., B.J. Laurens, and J.F. Segalotto, 2006a, “The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence,” IMF Working Paper 06/227 (Washington: International Monetary Fund).
6. ———, 2006b, “Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD and Developing Countries, and Emerging Market Economies,” IMF Working Paper 06/228 (Washington: International Monetary Fund).
7. Banaian, K., R.C.K. Burdekin, and T.D. Willett, 1995, “On the Political Economy of Central Bank Independence” in K.D. Hoover and S.M. Sheffrin (eds.), *Monetarism and the Methodology of Economics: Essays in Honor of Thomas Mayer* (Edward Elgar Publishing).
8. Berger, Helge, Jakob de Haan, and Sylvester C. W. Eijffinger (2000): “Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence,” *Journal of Economic Surveys*, 15(1): 3-40.
9. Bernanke, B., 2007, “Central Banking and Bank Supervision in the United States,” remarks at the Allied Social Science Association Annual Meeting, Chicago, January 5, 2007.
10. Blinder, A., C. Goodhart, P. Hildebrand, D. Lipton, and C. Wyplosz, 2001, “How Do Central Banks Talk?” Geneva Reports on the World Economy 3, CEPR, London, September.
11. Borrero, Alberto M., 2001, “On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination, and Economic Performance,” IMF Working Paper No. 01/19.
12. Boschen, John F., and Charles L. Weise, “What Starts Inflation: Evidence From The OECD Countries,” *Journal Of Money, Credit, And Banking*, 35(3), pp. 323–349.

13. Campillo, M., and J.A. Miron, 1997, "Why Does Inflation Differ across Countries?" in C.D. Romer and D.H. Romer (eds.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, pp. 335–57, (Chicago: The University of Chicago Press).
14. Catão, Luis A.V., and Marco E. Terrones, 2005, "Fiscal Deficits and Inflation," *Journal of Monetary Economics*, 52(3), pp. 529–554.
15. Čihák, M., 2006, "How Do Central Banks Write on Financial Stability?" IMF Working Paper No. 06/163 (Washington: International Monetary Fund).
16. Crowea, Christopher and Ellen E. Meade, 2008, "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness," *European Journal of Political Economy* 24, pp. 763–777.
17. Crosby, M., 1998, "Central Bank Autonomy and Output Variability," *Economic Letters*, Vol. 60, pp. 67–75.
18. Cukierman, Alex, 1992, *Central Bank Strategy, Credibility, and Autonomy* (Cambridge, Mass.: MIT Press).
19. Cukierman, Alex, 2005, "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions—Past, Present and Future," Lecture at the Annual Meeting of the Chilean Economic Society.
20. Cukierman, Alex, S. Webb, and B. Neyapti (1992): "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes," *The World Bank Economic Review*, 6, 353-98.
21. Cukiermana, Alex, Geoffrey P. Millerb, and Bilin Neyapti, 2002, "Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies: An International Perspective," *Journal of Monetary Economics* 49, pp. 237–264.
22. De Hann, J., and W.J. Kooi, 1997, "What Really Matters: Conservativeness or Autonomy?" *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Vol. 200, pp. 23–38.
23. De Hann, J., Donato Masciandaro, and Marc Quintyn, 2008, "Does Central Bank Independence Still Matter?" *European Journal of Political Economy* 24, pp. 717–721.
24. Fischer, Stanley, 1995, "Modern Approach to Central Banking," NBER Working Paper 5064.
25. Fry, M.J., 1998, "Assessing Central Bank Autonomy in Developing Countries: Do Actions Speak Louder Than Words?" *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, pp. 512- 29.
26. Fuhrer, J.C., 1997, "CB Autonomy and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium?," *New England Economic Review*, Vol. 1–2, pp. 19–36.
27. Geraats, Petra M., 2002, "Central Bank Transparency," *Economic Journal*, November, 112 (483), pp. 532–565.
28. Geraats, Petra M., 2006, "Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice." *CESifo Economic Studies*, March, 52(1), pp. 111–152.

29. Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger C. Wolf, 1997, "Does The Nominal Exchange Rate Regime Matter?" NBER Working Paper No. 5874 (Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
30. Grilli, V., D. Masciandaro, and G. Tabellini, 1991, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries," *Economic Policy*, Vol. 13, pp. 341-92
31. International Monetary Fund, *Central Bank Legislation Database*, (Washington: International Monetary Fund).
32. ———, *Financial Sector Assessment Program* (Washington: International Monetary Fund).
33. ———, *Reports on the Observance of Standards, and Codes* (Washington: International Monetary Fund).
34. Jácome, L., 2001, "Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s," IMF Working Paper No. 01/212 (Washington: International Monetary Fund).
35. Jácome, L., and F. Vázquez, 2005, "Any Link Between Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean," IMF Working Paper No. 05/75 (Washington: International Monetary Fund).
36. Laurens, B, and de la Piedra, H., 1998, "Coordination of Monetary and Fiscal Policies," IMF Working Paper No. 98/25 (Washington: International Monetary Fund).
37. Laurens, B., 2005, "Monetary Policy at Different Stages of Market Development," IMF Occasional Paper No. 244 (Washington: International Monetary Fund).
38. Laurens, B., and R. Maino, 2007, "China: Strengthening Monetary Policy Implementation," IMF Working Paper, forthcoming (Washington: International Monetary Fund).
39. Lybek, T., 1998, "Elements of Central Bank Autonomy and Accountability," MAE Operational Paper No. 98/1 (Washington: International Monetary Fund).
40. Lybek, T., 1999, "Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1995-97,"
41. IMF Working Paper No. 4/99 (Washington: International Monetary Fund).
42. Mangano, G., 1998, "Measuring CB Autonomy: A Tale of Subjectivity and of Its Consequences," *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, pp. 468–92.
43. Masciandaro, Donato, Marc Quintyn, and Michael W. Taylor, 2008, "Inside and Outside the Central Bank: Independence and Accountability in Financial Supervision - Trends and Determinants," *European Journal of Political Economy* 24, pp. 833–848.

44. Mathew, Jiji T., 2006, "Institutional Structure for Monetary Policy: A Comparative Assessment of Ten Central Banks," *The ICFAI Journal of Monetary Economics*, Vol. 4, No. 1, pp. 6-18.
45. Mishkin, Frederic S., 1999, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes," *Journal of Monetary Economics*, 43(3), pp. 576–606.
46. Mishkin, Frederic S., 2004, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 7th edition, 2004.
47. Mishkin, Frederic S., 2004, "Can Central Bank Transparency Go Too Far?" NBER Working Paper No. W10829.
48. Oatley, T., 1999, "Central Bank Independence and Inflation: Corporatism, Partisanship, and Alternative Indices of Central Bank Independence," *Public Choice*, Vol. 98, pp. 399–413.
49. Posen, A.S., 1995, "Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence," *NBER Macroeconomics Annual Report 1995*, pp. 253–274.
50. ———, 1998, "Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?" *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, pp. 493–511.
51. Quintyn, M., and Taylor M., 2002, "Regulatory and Supervisory Independent and Financial Stability," MAE Operational Paper No. 02/6 (Washington: International Monetary Fund).
52. Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2002, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," NBER Working Paper No. 8963.
53. Roger, S., 2006, "An Overview of Inflation Targeting in Emerging Market Economies", paper presented at the Symposium "Challenges to Inflation Targeting in Emerging
54. Countries" held at the Bank of Thailand during November 13-14, 2006 (Washington: International Monetary Fund).
55. Rogoff, K., 1985, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, pp. 1169–90. Rogoff, K., 2003, "Globalization and Global Disinflation," paper prepared for the Federal
56. Reserve Bank of Kansas City conference on "Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy," Jackson Hole, Wyoming.
57. Smaghi, Lorenzo B., 2008, "Central Bank Independence in the EU: From Theory to Practice," *European Law Journal*, Vol. 14, Issue 4, pp. 446-460.
58. Tytell, Irina, and Shang-Jin Wei, 2004, "Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?" IMF Working paper 04/84 (Washington: International Monetary Fund).