

BÀN VỀ HOẠT ĐỘNG



Để thúc đẩy sự phát triển nghiệp vụ thị trường mở, NHNN nên cho phép đa dạng hóa kỳ hạn giao dịch

THƯ VIỆN TP. CẦN THƠ

ng nghiệp vụ thị trường mở trong giai đoạn hiện nay

TS. Hà Thị Sáu và Thân Thị Vi Linh *

Phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô, thực hiện các nghị quyết của Chính phủ, trong khoảng thời gian gần 5 năm qua, từ năm 2007 đến tháng 6/2011, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã có những biện pháp khá linh hoạt trong điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) từ “thắt chặt” cho đến “nới lỏng” trong khoảng thời gian 2007 - 2008 nhằm giảm thiểu tác động của cuộc khủng hoảng tài chính thế giới. Sau đó, CSTT được chuyển sang thắt chặt nhằm kiềm chế lạm phát, từ tháng 11/2010 đến nay, được tiếp tục điều hành theo hướng thắt chặt, thận trọng. Tại phiên họp

của Chính phủ thường kỳ tháng 5/2011, Thủ tướng Chính phủ đã kết luận mục tiêu phát triển của năm 2011 là phấn đấu đạt mức tăng trưởng 6% (tăng trưởng sáu tháng đầu năm đạt khoảng 5,6%), kiềm chế tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) ở mức khoảng 15%, giảm bội chi ngân sách dưới 5%, nhập siêu không quá 16% kim ngạch xuất khẩu, tiết kiệm chi 10%. Tại phiên họp thường kỳ của Chính phủ ngày 24/7/2011, Nghị quyết kỳ họp được đưa ra là tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ, thận trọng.

Để thực hiện các mục tiêu trên NHNN đã có hàng loạt các biện

pháp quyết liệt và đúng đắn để ngăn ngừa suy thoái kinh tế và dần lấy lại đà phục hồi cho nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn giảm thiểu tác động của khủng hoảng tài chính thế giới, kiềm chế lạm phát, đảm bảo an sinh xã hội, tăng trưởng kinh tế bền vững trong giai đoạn hiện nay. Đối với riêng năm 2011, thực hiện Nghị quyết 11 của Chính phủ, NHNN đảm bảo tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2011 dưới 20%; tổng phương tiện thanh toán khoảng 15 - 16%; ưu tiên vốn tín dụng cho phát triển sản xuất, kinh doanh,

* HVNH

nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa. Cùng với đó, NHNN điều hành chủ động, linh hoạt các công cụ chính sách tiền tệ để đảm bảo kiểm chế lạm phát, trong đó đặc biệt là nghiệp vụ thị trường mở đã được sử dụng khá có hiệu quả để đảm bảo mục tiêu thực hiện chính sách, trực tiếp là lãi suất, thanh khoản cho các TCTD và cho nền kinh tế,...

1. Khái quát hoạt động nghiệp vụ thị trường mở

Thống kê từ đầu năm nay đến hết tháng 3/2011, NHNN đã bơm ra thị trường mở 1.285.146 tỷ đồng, trong khi hút về 1.202.214,1 tỷ đồng. Như vậy, mức bơm ròng đạt 82.931,9 tỷ đồng. Số liệu cụ thể được thể hiện tổng hợp qua bảng dưới đây: (Xem bảng 1).

Qua bảng 1 cho thấy trong tháng 4/2011, NHNN cũng đã bơm ra thị trường mở 519.695,7 tỷ đồng và hút về 453.002,7 tỷ đồng. Mức bơm ròng là 66.693 tỷ đồng. Trong 2 tuần đầu tháng 4/2011 (từ 4/4 đến 15/4), sau khi nâng lãi suất thị trường mở từ 12% lên 13%, NHNN liên tục bơm tiền qua thị trường này nhưng với khối lượng dè chừng. Nhu cầu vay trên thị

trường mở vẫn lớn khi tỷ lệ đăng kí/ chào thầu ở mức gần 230%.

Trong tháng 5/2011, NHNN đã hút ròng khoảng 71.757,6 tỷ đồng. Việc hút ròng trên thị trường mở ngoài thực hiện mục tiêu kiểm chế lạm phát như bình thường, còn để trung hòa một khối lượng lớn tiền mà NHNN đã bỏ ra mua khoảng trên 2 tỷ USD bổ sung cho quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia. Cụ thể, chỉ riêng trong khoảng thời gian cuối tháng 4 và đầu tháng 5/2011, thông qua mua thêm 1 tỷ USD bổ sung quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia. Về mặt lý thuyết, NHNN đã cung ứng thêm ra lưu thông gần 21.000 tỷ đồng. Việc trung hòa, hay hút bớt tiền từ lưu thông về sau khi cung ứng ra mua ngoại tệ được thực hiện qua nhiều kênh khác nhau, nhưng chủ lực vẫn là thị trường mở.

NHNN tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ với quyết tâm kiểm chế lạm phát, thể hiện đó là trong tháng 6/2011, NHNN bơm 141.838,4 tỷ đồng và hút về 206.649,7 tỷ đồng, như vậy, NHNN đã hút ròng 64.811,3 tỷ đồng qua kênh nghiệp vụ thị trường mở. Điều đáng chú ý tuần thứ 2 từ 6/6 đến 10/6, NHNN hút ròng về tới 20.334 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ giữa tháng 2 đến nay.

Như vậy, trong quý 2 năm 2011, NHNN đã bơm ra thông qua nghiệp vụ thị trường mở: 1.014.916 tỷ đồng và hút về: 1.084.791,9 tỷ đồng, NHNN đã hút ròng 69.875,9 tỷ đồng. Tổng hợp 6 tháng đầu năm 2011, NHNN đã bơm ra thị trường qua nghiệp vụ thị trường mở là 2.300.062 tỷ đồng, hút về 2.287.006 tỷ đồng, mức bơm ròng là 13.056 tỷ đồng. Tính từ 4/5 đến hết 1/7 /2011, NHNN đã có 9 tuần hút ròng liên tục trên OMO với số tiền lên đến 482.165,5 tỷ đồng. Biểu đồ 1 cho thấy rõ vấn đề này.

Với quy mô, doanh số và tính linh hoạt trong hoạt động của thị trường mở như nói trên, nên tính đến cuối tháng 6/2011, nhìn chung, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn trong trạng thái ổn định và khá dồi dào. Thanh khoản ngân hàng tốt là một cơ sở để giảm lãi suất, tuy vậy, muốn lãi suất có thể thực sự giảm thì cần tín hiệu rõ ràng của giảm lạm phát.

Qua bảng 2 cho thấy từ năm 2008, NHNN đã bơm ròng 100.685 tỷ đồng; năm 2009, cũng bơm ròng tới 122.830 tỷ đồng; năm 2010, bơm ròng 294.304 tỷ đồng, trong khi đó, 6 tháng đầu năm 2011, chỉ bơm ròng 13.056 tỷ đồng. Điều này thể hiện NHNN quyết tâm thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, nhằm mục đích kiểm chế lạm phát.

Nhìn vào biểu đồ 2 ta có thể thấy lượng tiền NHNN bơm ra giảm dần trong 6 tháng đầu năm 2011. Lãi suất NVTTM (hay lãi suất OMO) tính đến hết tháng 6/2011, vẫn được giữ nguyên ở mức 15%/năm. Việc thắt chặt tiền tệ thông qua hút ròng trên nghiệp vụ thị trường mở của NHNN cùng các chính sách điều tiết vĩ mô khác đã có những kết quả bước đầu khi CPI tháng 6/2011 CPI tăng 1,09%, giảm so với mức tăng 2,21% của tháng 5/2011 đã mang lại tín hiệu

Bảng 1: Tình hình hoạt động nghiệp vụ thị trường mở 6 tháng đầu năm 2011

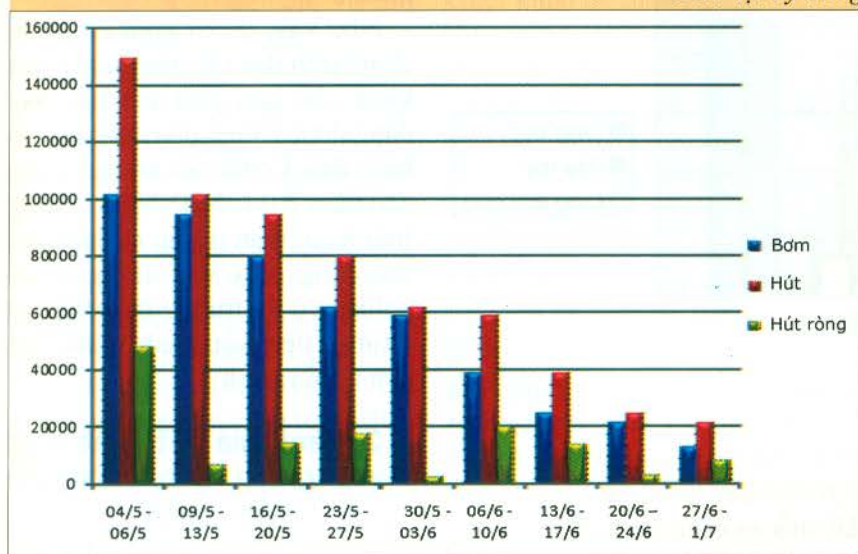
Đơn vị tính: Tỷ đồng

Tháng	Cung ứng	Hút về	Cung ứng ròng
1	501.749	345.483	156.266
2	314.493	345.338,8	-30.845,8
3	468.904	511.392,3	-42.488,3
4	519.695,7	453.002,7	66.693
5	353.381,9	425.139,5	- 71.757,6
6	141.838,4	206.649,7	- 64.811,3
Tổng	2.300.062	2.287.006	13.056

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước và tổng hợp của nhóm tác giả

Biểu đồ 1: Lượng tiền NHNN hút ròng 9 tuần liên tục 4/5 đến hết 1/7/2011

Đơn vị: Tỷ đồng



đáng mừng cho nền kinh tế.

Qua bảng số liệu 3 cho thấy, trong 6 tháng đầu năm 2011, NHNN đã thực hiện 241 phiên giao dịch mua có kỳ hạn. Để đảm bảo khả năng thanh khoản cho các TCTD nên NHNN chỉ chào các phiên giao dịch mua có kỳ hạn và chủ yếu là kỳ hạn ngắn, chỉ có 7 ngày và tất cả các phiên đều đấu thầu khối lượng.

Các chủ thể tham gia thị trường trong 6 tháng đầu năm 2011 cũng tăng mạnh, gần như các chủ thể

đăng ký tham gia thị trường, nếu có đủ điều kiện đều được giao dịch và đáp ứng nhu cầu vốn kịp thời. Các chủ thể tham gia gồm: 05 NHTM Nhà nước, 32 NHTMCP, 01 ngân hàng liên doanh, 07 chi nhánh ngân hàng nước ngoài, 04 công ty tài chính.

Doanh số giao dịch trên nghiệp vụ thị trường mở liên tục tăng, năm sau cao hơn năm trước theo cả hai chiều mua và bán. Năm 2008, tổng doanh số trúng thầu là 1.036.066 tỷ đồng, đến cuối năm 2010, tổng

doanh số trúng thầu là 2.108.715 tỷ đồng. Trong các hình thức giao dịch thị trường mở thì hình thức NHNN mua các GTCG - “bơm” tiền ra là chủ yếu, có thời điểm là 100% trong tổng doanh số trúng thầu như 6 tháng đầu năm 2009 và năm 2010. Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2011, NHNN lại “hút” là chủ yếu, (tháng 5 và 6); NHNN chỉ bơm ra khoảng 13.056 tỷ đồng. Điều này cho thấy thị trường mở là một “kênh” cung ứng hoặc thu hút tiền về quan trọng của NHNN nhằm thực hiện mục tiêu của CSTT. Khối lượng giao dịch trong từng phiên cũng ngày càng tăng từ bình quân 2.577 tỷ đồng/phiên năm 2008 lên 3.240 tỷ đồng/phiên năm 2010 và 9.544 tỷ đồng/phiên năm 2011. Trong năm 2008, trước những biến động bất thường của thị trường, nhằm đáp ứng khả năng thanh toán cho các TCTD doanh số giao dịch có phiên là 10.000 - 15.000 tỷ đồng, sang năm 2010, gần đến thời điểm cuối năm, doanh số giao dịch, có phiên là 20.000 tỷ đồng, những tháng đầu năm 2011, có phiên giao dịch lên đến 25.000 tỷ đồng. Như vậy, khi các TCTD thiếu hụt nghiêm trọng vốn khả dụng thì thị trường mở thực sự là

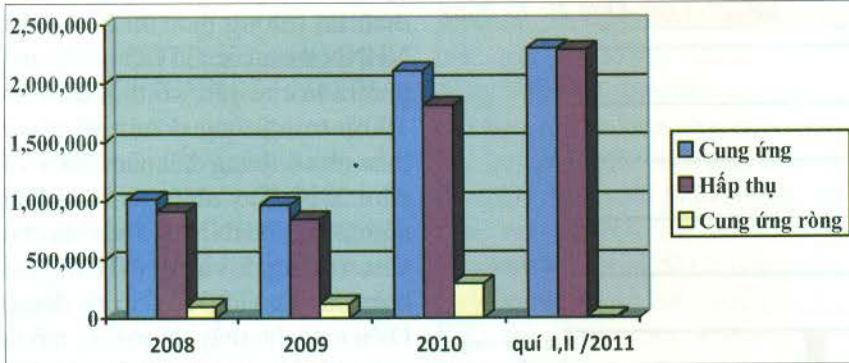
Bảng 2: Lượng tiền cung ứng ròng qua nghiệp vụ thị trường mở

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Năm Quý	2008			2009			2010			2011		
	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng	Cung ứng	Hấp thụ	Cung ứng ròng
I	202.236	202.417	-181	52.553	46.994	5.559	327.868	279.340	48.528	1.285.146	1.202.215	82.931,9
II	445.000	421.002	23.998	76.883	68.618	8.265	413.952	348.306	65.646	1.014.916	1.084.791,9	-69.875,9
III	283.100	280.000	3.100	267.393	238.494	28.899	446.510	365.326	81.184			
IV	83.860	10.273	73.587	570.050	489.943	80.107	920.385	821.439	98.946			
Tổng	1.014.196	913.692	100.685	966.879	844.049	122.830	2.108.715	1.814.411	294.304	2.300.062	2.287.006	13.056

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước và tổng hợp của nhóm tác giả (hấp thụ hay hút về, khi trình bày lại bằng có thể thấy thuật ngữ này)

Biểu đồ 2: Lượng tiền cung ứng ròng qua nghiệp vụ thị trường mở
Đơn vị: Tỷ đồng



“phao” hỗ trợ cho các TCTD này, bảo đảm khả năng thanh toán cho các TCTD trong trường hợp thị trường có những biến động đột xuất. Điều này đã góp phần ổn định thị trường tiền tệ ngay tức thì, đáp ứng yêu cầu điều tiết vốn khả dụng của các thành viên tham gia thị trường mở.

Trong gần 3 năm trở lại đây, NHNN chủ yếu thực hiện đấu thầu khối lượng với khối lượng được công bố trước trong những phiên chào mua. Khối lượng giao dịch bình quân trong từng phiên tăng dần trong các năm chứng tỏ nghiệp vụ thị trường mở ngày càng đóng vai trò quan trọng tác động đến tổng lượng tiền trong nền kinh tế (M2).

Lãi suất trên thị trường mở cũng có nhiều biến động: nếu năm 2008, mua có kỳ hạn 7 ngày lãi suất bình quân là 12,82%/năm, 14 ngày là 13,12%/năm, thì năm 2009, đã

giảm xuống tương ứng là 7,23%/năm và 7,51%/năm và năm 2010 tương ứng 8,35%/năm và 7,69%/năm. Trong tháng 1/2011, lãi suất mua có kỳ hạn 7 ngày đã tăng lên 10%/năm, từ ngày 22/2, tăng lên 12%, 1/4 là 13%, ngày 4/5, đã được đẩy lên mức 14%/năm, không dừng ở đó, ngày 17/5, NHNN đã nâng lãi suất trên thị trường mở lên 15%. Đây là lần thứ 8, NHNN điều chỉnh mức lãi suất trên thị trường mở kể từ tháng 1/2010. Từ ngày 4/7/2011, lãi suất trên nghiệp vụ thị trường mở đã giảm nhẹ xuống 14%/năm. Điều này cho thấy năm 2008 và 2011 nền kinh tế có lạm phát cao, NHNN thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt dẫn đến tình hình thanh khoản của các NHTM khó khăn, đặc biệt là các NHTM cổ phần quy mô nhỏ. Trước diễn biến đó, NHNN sử dụng linh hoạt thị trường mở, kết hợp với cho vay tái cấp vốn

để hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM có khó khăn về thanh khoản.

Như vậy, tất cả những sự điều chỉnh trên đều cho thấy quyết tâm kiềm chế lạm phát mà hiện nay đang được Chính phủ đang ưu tiên hàng đầu. Có thể nói, trong 6 tháng đầu năm 2011, NHNN đã sử dụng linh hoạt, thận trọng, có hiệu quả các công cụ CSTT trong đó có nghiệp vụ thị trường mở, phục vụ tốt mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ của mình.

2. Đánh giá tình hình hoạt động nghiệp vụ thị trường mở

- Kết quả đạt được:

Thứ nhất, trong 6 tháng đầu năm 2011 nói riêng và giai đoạn 2008 - 2011 nói chung, NHNN điều hành chủ động, linh hoạt, hiệu quả công cụ nghiệp vụ thị trường mở, cùng với các công cụ chính sách tiền tệ khác, bước đầu đã kiềm chế lạm phát và thực hiện có hiệu quả các mục tiêu khác của CSTT. Lượng tiền cung ứng và rút về của thị trường mở có sự phối hợp chặt chẽ với các công cụ khác của CSTT nhằm phát tín hiệu điều hành CSTT. Cùng với thị trường mở, NHNN vẫn duy trì các công cụ khác của CSTT như chính sách tái cấp vốn, dự trữ bắt buộc. Do vậy, trong các thời điểm cụ thể, thị trường mở được điều hành linh hoạt, góp phần tạo sự phối hợp chặt

Bảng 3: Doanh số giao dịch nghiệp vụ thị trường mở qua các năm

Đơn vị: Tỷ đồng

Năm	Doanh số mua	Doanh số bán	Tổng doanh số giao dịch	% so với năm trước	Số phiên	Doanh số bình quân/phiên
2008	947.205,900	88.859	1.036.066	260,1%	402	2.577
2009	966.880,460	100,162	966.980	-	329	2.939
2010	2.101.420,401	7.294,919	2.108.715	211,5%	491	3.240
6 tháng 2011	2.300.062	0	2.300.062		241	9.544

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

chê với các công cụ CSTT khác nhằm đạt được mục tiêu CSTT.

Thứ hai, qua nghiệp vụ thị trường mở, NHNN đã điều tiết linh hoạt vốn khả dụng cho các TCTD.

Nghiệp vụ thị trường mở có vai trò quan trọng trong việc điều tiết cung cầu về vốn ngắn hạn cho các TCTD nhằm hỗ trợ hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ, đời sống của các chủ thể trong nền kinh tế. Có thể nhận thấy nghiệp vụ thị trường mở Việt Nam đã góp phần nhất định trong quá trình phát triển kinh tế đất nước, nhất là trong điều kiện hiện nay.

Sau 6 tháng thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2011 và gần 5 tháng thực hiện Nghị quyết 11 của Chính phủ, kết quả ban đầu đạt được rất khả quan. Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt gần 8,32%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái 8,96%. Và nếu so với chỉ tiêu cả năm tăng dưới 20%, thì có thể khẳng định rằng, tăng trưởng tín dụng đang đi đúng với mục tiêu đề ra. Đặc biệt, trong điều kiện phải thực hiện mục tiêu kiềm chế lạm phát thì tín dụng đã được tập trung ưu tiên cho lĩnh vực sản xuất. Riêng lĩnh vực sản xuất nông nghiệp, xuất khẩu tăng trưởng tín dụng đã đạt 25% (trong khi tăng chung chỉ là 6,92%). Đối với khu vực phi sản xuất, nếu như cuối năm 2010, tỷ trọng tín dụng chiếm 18,87% thì đến cuối tháng 6/2011, chỉ còn chiếm 16,91%. Rõ ràng, kết quả thực hiện nhiệm vụ đang đi đúng hướng theo mục tiêu điều hành của Chính phủ và NHNN.

Thứ ba, sự thay đổi lãi suất nghiệp vụ thị trường mở làm tăng khả năng điều tiết lãi suất thị trường của NHNN Việt Nam

Hoạt động nghiệp vụ thị trường mở sẽ tác động đến lượng tiền cung ứng, từ đó tác động đến lãi suất thị trường. Lãi suất thị trường mở được

điều hành linh hoạt trong khoảng giữa lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu để định hướng lãi suất thị trường, phát tín hiệu về quan điểm điều hành CSTT trong từng thời kỳ thể hiện rõ vai trò của lãi suất thị trường mở trong việc hỗ trợ NHNN điều tiết lãi suất thị trường.

Sự thay đổi tới 5 lần lãi suất nghiệp vụ thị trường mở trong 6 tháng đầu năm 2011 thể hiện sự bám sát lãi suất thị trường và vận động cùng chiều, phối hợp chặt chẽ giữa lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất thị trường mở, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất chiết khấu là cơ sở để các chủ thể trong nền kinh tế đưa ra quyết định đầu tư, sản xuất kinh doanh phù hợp...

Thứ tư, công tác dự báo vốn khả dụng của NHNN đã có nhiều cải thiện, kết quả dự báo trong kỳ dự báo là 1 tháng không có nhiều sai lệch về tổng thể, nhưng trong dự báo biến động hàng ngày còn nhiều sai số. Tuy nhiên, do việc thực hiện chào mua được thực hiện 2 phiên một ngày, nên việc chỉnh sửa sai lệch dự báo được tiến hành nhanh chóng.

Thứ năm, các chủ thể tham gia nghiệp vụ thị trường mở đã tăng lên về số lượng và đa dạng về loại hình, xuất phát từ nhu cầu vốn khả dụng 6 tháng đầu năm và các điều kiện tham gia thị trường của các TCTD, cho thấy các TCTD có đủ điều kiện đã tham gia và đều có khả năng trúng thầu. Điều này càng khuyến khích các TCTD nắm giữ GTCG và tăng tính cạnh tranh trên thị trường.

- Một số hạn chế

+ NHNN còn gặp nhiều khó khăn trong điều hành nghiệp vụ thị trường mở nhằm kiểm soát lượng tiền cung ứng, điều này ảnh hưởng bởi: Hoạt động nghiệp vụ thị trường mở không mang tính bắt buộc, vì vậy, số lượng thành viên tham gia thị trường mỗi phiên cũng

khiểm tốn: hai năm 2008 - 2009 khoảng 50 - 60% các TCTD được công nhận là thành viên thị trường mở; năm 2010, các thành viên tham gia tích cực hơn, có phiên số lượng thành viên tham gia là 40; năm 2011, các thành viên tham gia cao nhất trong một phiên đã lên tới 44 thành viên.

+ Chính sách tiền tệ đa mục tiêu kiểm soát lạm phát, vừa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế (đầu năm 2011 mục tiêu của Chính phủ là tăng trưởng kinh tế 6,5%, lạm phát 8,0%, đến nay chỉ tiêu này đã được điều chỉnh), do vậy, việc bơm tiền qua nghiệp vụ thị trường mở vẫn phải nằm trong chỉ tiêu lượng tiền cung ứng tăng thêm được Chính phủ phê duyệt. Do đó, phần nào làm giảm tính chủ động trong điều hành nghiệp vụ thị trường mở của NHNN Việt Nam.

+ Dự báo cung - cầu vốn khả dụng của NHNN đôi khi chưa thật chính xác. Sai số trong dự báo thường không đồng đều nên khó khắc phục. Các dự báo có thời gian trên 1 tháng tuy đã được thực hiện, nhưng không thường xuyên và chỉ mang tính dự báo về xu hướng và ước đoán theo dãy số liệu lịch sử và NHNN chưa có hệ thống theo dõi kịp thời, đầy đủ.

+ Khả năng hỗ trợ vốn khả dụng chưa đáp ứng được yêu cầu của tất cả các TCTD tham gia thị trường. Thực tế 6 tháng đầu năm 2011, đã có 49 thành viên tham gia thị trường, song tham gia giao dịch thường xuyên chủ yếu là các TCTD có quy mô lớn với ưu thế về điều kiện giao dịch. Các TCTD quy mô nhỏ hoặc chưa quan tâm, hoặc điều kiện tham gia thị trường yếu nên không thường xuyên tham gia thị trường. Do vậy, khi thiếu vốn khả dụng tạm thời họ phải vay trên thị trường tiền tệ liên ngân hàng với lãi suất cao, từ đó gây xáo trộn trên thị trường tiền tệ.

+ Còn nhiều bất cập trong việc điều tiết lãi suất nghiệp vụ thị trường mở.

Thời gian qua, NHNN Việt Nam đã điều hành linh hoạt lãi suất nghiệp vụ thị trường mở gắn với lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu để định hướng lãi suất thị trường, phát tín hiệu trong điều hành chính sách tiền tệ. Thực tế cho thấy vẫn có thời điểm, NHNN lúng túng trong việc điều tiết lãi suất trên thị trường mở trong mối quan hệ với các loại lãi suất khác. Những năm gần đây và đặc biệt trong 6 tháng đầu năm 2011, NHNN thực hiện đấu thầu khối lượng với lãi suất công bố, điều này cũng hạn chế phần nào khả năng cạnh tranh của các TCTD.

- Nguyên nhân của hạn chế

+ Thiếu sự phối hợp nhịp nhàng giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa.

Hiệu quả của chính sách tiền tệ cần dựa trên cơ sở có sự phối hợp đồng bộ với chính sách tài khóa. Mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền, kiểm soát lạm phát góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế phụ thuộc vào việc xây dựng và điều hành các chính sách của quốc gia. Việc bội chi ngân sách có xu hướng gia tăng qua các năm đã tác động, làm hiệu quả của chính sách tiền tệ bị sụt giảm.

+ Giấy tờ có giá tham gia thị trường mở chưa đa dạng.

Theo Quyết định số 11/QĐ-NHNN ngày 06/01/2010 đã có sự thay đổi quy định tỉ lệ chênh lệch giữa giá trị giấy tờ có giá (GTCG) tại thời điểm định giá và giá thanh toán trong giao dịch mua bán có kì hạn giữa NHNN và các tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, trong Quyết định này, danh mục giấy tờ có giá tham gia thị trường mở chưa được mở rộng. Việc quy định thứ tự ưu tiên GTCG trong xét thầu nhằm khuyến khích các

TCTD đầu tư dự trữ thanh khoản vào các GTCG có tính thanh khoản cao đã gây khó khăn cho các TCTD nhỏ nắm không nhiều trái phiếu Chính phủ.

+ Cơ chế điều hành lãi suất còn có những hạn chế nhất định.

Tháng 6/2001, NHNN cho phép tự do hóa lãi suất tín dụng ngoại tệ; tháng 6/2002, tự do hóa lãi suất nội tệ. Tuy nhiên, NHNN Việt Nam vẫn điều hành chính sách lãi suất theo cơ chế kiểm soát trực tiếp, ban hành nhiều loại lãi suất khác nhau như lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu,... Trong 6 tháng đầu năm 2011, các loại lãi suất này đã tăng và đã phát tín hiệu điều hành CSTT thắt chặt, nhưng chưa thực sự phát huy hiệu quả vai trò kích thích giảm nhu cầu tiền tệ. Mặt khác, các loại lãi suất trên do NHNN công bố nên mang nặng tính hình thức, vì vậy, tất yếu ảnh hưởng đến lãi suất thị trường mở.

Mặt khác, trong giao dịch trên thị trường mở, số lượng thành viên tham gia giao dịch còn hạn hẹp nên lãi suất thị trường mở chưa phản ánh đúng quan hệ cung - cầu vốn trên thị trường.

+ Thu thập và xử lý thông tin còn nhiều khó khăn.

Với tần suất giao dịch bình quân 1 - 2 phiên/ngày đòi hỏi thông tin về nhu cầu vốn khả dụng của các TCTD, nhu cầu vay vốn, mặt bằng lãi suất phải được cập nhật liên tục hàng ngày, hàng giờ tới ban điều hành thị trường. Tuy nhiên, NHNN vẫn chưa có hệ thống theo dõi kịp thời và đầy đủ các hoạt động trên thị trường tiền tệ. Việc theo dõi, dự báo vốn khả dụng còn có những khó khăn nhất định nên độ chính xác chưa cao. Điều này xuất phát chủ yếu từ thị trường tiền tệ liên ngân hàng chưa phát triển.

3. Một số đề xuất

Một là: Về cơ sở pháp lý

NHNN nên giải quyết một số vấn đề hiện đang cản trở sự phát triển nghiệp vụ thị trường mở, đó là: cho phép đa dạng hóa kỳ hạn giao dịch, tiến tới đưa ra giao dịch mua, bán kỳ hạn qua đêm để thúc đẩy thị trường mở hoạt động linh hoạt và kịp thời, sau đó bổ sung phương thức giao dịch hoán đổi ngoại tệ nhằm linh hoạt hơn trong việc kiểm soát lượng tiền cung ứng.

Đối với quy chế quản lý vốn khả dụng, cần điều chỉnh theo hướng cho phép linh hoạt các hình thức thu thập thông tin, nội dung thông tin phù hợp với chế độ báo cáo thông tin, lộ trình hiện đại hóa công nghệ ngân hàng, những thay đổi trong hoạt động ngân hàng và nền kinh tế và trách nhiệm của đơn vị cung cấp thông tin.

Hai là: Nên xác định nghiệp vụ thị trường mở đóng vai trò chủ yếu trong điều tiết tiền tệ của NHNN, được thực hiện trong mối quan hệ chặt chẽ với các công cụ khác của CSTT nhằm đạt mục tiêu CSTT. Mặt khác, nghiệp vụ thị trường mở xác định rõ mục tiêu là điều tiết linh hoạt vốn khả dụng cả toàn hệ thống TCTD. Muốn thực hiện được yêu cầu này cần phải:

+ Đảm bảo qui định của nghiệp vụ thị trường mở phù hợp với thông lệ quốc tế và điều kiện thị trường tiền tệ Việt Nam trong từng thời kỳ.

+ Từng bước thử nghiệm việc hình thành lãi suất định hướng để nâng cao hiệu quả điều tiết tiền tệ của nghiệp vụ thị trường mở.

+ Tăng cường sự phối hợp đồng bộ hơn nữa với các công cụ khác của CSTT để có những ứng phó phù hợp trước diễn biến kinh tế trong nước và quốc tế.

+ Phối hợp chặt chẽ giữa các bộ phận thị trường nhằm nâng cao hiệu quả nghiệp vụ thị trường mở.

Ba là: Đa dạng hóa và tăng tính

hấp dẫn của các hàng hóa giao dịch trên thị trường mở.

+ Trong điều kiện nghiệp vụ thị trường mở ngày càng tham gia nhiều hơn trong việc điều tiết lượng tiền cung ứng, do đó, cần đa dạng hóa các hàng hóa giao dịch trên thị trường mở nhằm tạo những cơ hội tốt cho các thành viên trong việc lựa chọn GTCG để tham gia giao dịch. Muốn vậy, cần bổ sung các qui định vào chứng chỉ tiền gửi vào trong Luật Các công cụ chuyển nhượng để tạo cơ sở pháp lý cho việc phát triển loại GTCG này. Cần hoàn thiện cơ sở pháp lý để thương phiếu có thể được giao dịch trên thị trường mở. Bổ sung thêm các loại GTCG khác tham gia giao dịch trên thị trường mở như trái phiếu do NHNN phát hành, trái phiếu do công ty có uy tín phát hành. Việc bổ sung này đòi hỏi phải có bước đi phù hợp trong cơ sở xây dựng các quy định chặt chẽ để đảm bảo lợi ích của các bên tham gia

+ Cần tăng tính hấp dẫn các GTCG đang giao dịch.

Đối với tín phiếu Kho bạc Nhà nước, có thể bổ sung thêm các kỳ hạn phát hành là 30, 60 ngày thay vì chỉ có các kỳ hạn đang phát hành hiện nay là 91, 183 và 273 và 364 ngày, với lãi suất linh hoạt, sát lãi suất thị trường nhằm tăng tính thanh khoản cho hàng hóa khi tham gia thị trường.

Bốn là: NHNN cần hoàn thiện công tác dự báo hiệu quả hoạt động nghiệp vụ thị trường mở.

Từ thực tiễn điều hành hoạt động nghiệp vụ thị trường mở cho công tác dự báo hiệu quả hoạt động nghiệp vụ thị trường mở là rất quan trọng đảm bảo được độ chính xác cao khi điều tiết lượng tiền cung ứng.

Công tác dự báo hiệu quả phải đảm bảo nguồn số liệu chính xác, đầy đủ bao gồm: số lượng tiền

cung ứng, dự trữ, nhu cầu vốn của các TCTD, cho vay chính phủ, cho vay các TCTD, lãi suất liên ngân hàng, tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng kinh tế,... Hệ thống số liệu phải được thu thập theo ngày, xác định cả trong quá khứ, hiện tại và tương lai. Nguồn số liệu từ NHNN, Tổng cục Thống kê, Bộ Tài chính và các TCTD,...

Phải xây dựng mô hình dự báo, tuy nhiên, việc quyết định mô hình cần có sự tham vấn và có kiểm định để đảm bảo đưa ra kết quả phân tích tốt nhất

Cần phải có đội ngũ chuyên gia đảm nhiệm công tác thông kê, phân tích, xử lý mô hình và đưa ra kết quả báo cáo ban điều hành phục vụ cho công tác điều hành hoạt động nghiệp vụ thị trường mở trong ngắn và dài hạn. Đội ngũ chuyên gia phải là những cán bộ có kiến thức về kinh tế lượng, kinh tế vĩ mô, công nghệ tin học để có thể đưa ra các kết quả đáp ứng yêu cầu.

Năm là: Rà soát lại các lỗ hổng trong hệ thống thông tin của NHNN để tăng tính bảo mật dữ liệu, từ đó hướng tới chấp nhận hoàn toàn các chữ ký điện tử. Hiện nay, mặc dù bản đăng ký mua bán GTCG và hợp đồng, phụ lục hợp đồng đều được ký duyệt chữ ký điện tử trên mạng nhưng Sở Giao dịch NHNN yêu cầu phải có chữ ký của lãnh đạo NHTM trên bản in để chuyển tiền, không chấp nhận chữ ký điện tử và chữ ký cấp phòng của NHTM được uỷ quyền. Tất nhiên, quy định này còn cần ở cấp độ cao hơn như Luật phải cho phép thực hiện chữ ký điện tử!

Sáu là: Phải có đội ngũ cán bộ chuyên môn nghiệp vụ giỏi để điều hành thị trường

Trước tiên cần phân định rõ cán bộ triển khai công việc mang tính nghiệp vụ hàng ngày, đội ngũ chuyên gia là người trực tiếp điều hành, hoạch định chiến lược làm

công tác tham mưu lãnh đạo.

Đối với cán bộ nghiệp vụ, cần tuyển chọn cán bộ từ khâu thi tuyển, sau đó có kế hoạch bồi dưỡng chuyên sâu, phân công vị trí công tác phải đảm bảo số lượng và chất lượng công việc. Đối với cán bộ quản lý cần sắp xếp, quy hoạch, bồi dưỡng theo từng vị trí công tác. Muốn vậy, NHNN phải có quỹ hỗ trợ đào tạo với nguồn kinh phí cố định hàng năm được phê duyệt các nguồn tài trợ khác từ bên ngoài.

Bảy là: Định kỳ nên tổng kết, đánh giá tình hình hoạt động của các thành viên tham gia thị trường mở.

Để hoạt động thị trường mở đảm bảo khả năng điều tiết lượng tiền cung ứng, đáp ứng yêu cầu mục tiêu CSTT cũng như khả năng hỗ trợ vốn khả dụng cho các TCTD NHNN cần:

Hàng quý, 6 tháng, 1 năm, nên lấy ý kiến thành viên tham gia thị trường về: kế hoạch tham gia thị trường trong tương lai, kết quả đạt được, những khó khăn, vướng mắc trong quá trình tham gia thị trường mở và những đề xuất đối với nghiệp vụ thị trường mở.

Định kỳ hàng năm, NHNN chủ động xem xét, đánh giá kỹ hơn, cụ thể hơn với ý kiến tham gia rộng rãi về tình hình hoạt động nghiệp vụ thị trường mở của các thành viên tham gia thị trường. Việc đánh giá có thể chia ra các nhóm TCTD tham gia với các tiêu chí phù hợp. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

<http://www.sbv.gov.vn>

<http://vneconomy.vn/p0c6/tai-chinh.htm>

<http://ndhmoney.vn/web/guest/dau-tu/tai-chinh-tien-te/tai-chinh-ngan-hang>

<http://www.gso.gov.vn>

Các đề tài, luận án, bài báo,...khác có liên quan.