



**T**rong những năm qua, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã thường xuyên đổi mới điều hành chính sách tiền tệ (CSTT) theo hướng chuyển đổi từ việc sử dụng các công cụ CSTT trực tiếp, hành chính sang các công cụ CSTT gián tiếp và mang tính thị trường cao. Nghiệp vụ thị trường mở (OMO) - công cụ CSTT gián tiếp - được NHNN đưa vào sử dụng từ tháng 7/2000 là bước chuyển biến căn bản trong quá trình đổi mới điều hành CSTT. Trong gần 15 năm qua, OMO đã thể hiện được vai trò là một công cụ chủ chốt trong điều hành CSTT, góp phần tích cực trong việc đạt được các mục tiêu CSTT. Bài viết này nhằm đánh giá đóng góp của công cụ OMO trong việc đạt được các mục tiêu điều hành CSTT, và thông qua đó, gợi ý một số đề xuất để tiếp tục nâng cao hiệu quả điều hành OMO của NHNN trong thời gian tới.

OMO là một công cụ CSTT mà NHNN sử dụng để mua và bán giấy tờ có giá (GTCG) với các tổ chức tín dụng, là các thành viên OMO. Việc mua GTCG là hoạt động của NHNN nhằm tăng cung ứng tiền cho hệ thống ngân hàng, trong khi hoạt động bán GTCG nhằm thu tiền về từ hệ thống các ngân hàng. Thông qua việc điều hành công cụ OMO, NHNN có thể điều tiết khối lượng hoặc điều tiết lãi suất hoặc kết hợp cả hai và thông qua việc điều tiết các mục tiêu này để đạt được các mục tiêu CSTT

## ĐIỀU HÀNH NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ GÓP PHẦN TÍCH CỰC TRONG VIỆC ĐẠT ĐƯỢC CÁC MỤC TIÊU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

*Dương Thị Thanh Bình \**

*Phạm Thị Như Hoa \**

như đảm bảo thanh khoản của hệ thống các TCTD, ổn định thị trường tiền tệ, góp phần kiểm soát lạm phát, tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý. Đây là công cụ có tính linh hoạt cao do NHNN có thể thực hiện cả hai chiều đưa tiền ra hoặc thu tiền về thông qua các nghiệp vụ mua hoặc bán GTCG với các TCTD, được thực hiện thông qua hoạt động đấu thầu qua mạng điện tử, việc thanh toán được thực hiện ngay trong cùng ngày thực hiện đấu thầu, do đó, đảm bảo tính nhanh chóng, kịp thời khi NHNN muốn điều chỉnh chính sách hoặc hỗ trợ đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Nhờ những tính năng ưu việt này nên OMO

được coi là công cụ chủ đạo trong điều hành CSTT của nhiều NHTM trên thế giới.

Trong gần 15 năm qua, kể từ khi công cụ OMO được đưa vào sử dụng, NHNN đã xây dựng khuôn khổ pháp lý phục vụ cho việc điều hành OMO đầy đủ, đồng bộ cùng với cơ sở hạ tầng về công nghệ thông tin hiện đại đáp ứng yêu cầu điều hành OMO và sự phát triển thị trường tiền tệ. OMO đã thể hiện được vai trò là một công cụ chủ chốt trong điều hành CSTT, góp phần tích cực trong việc đạt được các mục tiêu CSTT. Qua các giai đoạn khác nhau, về cơ bản, điều hành OMO luôn bám sát với diễn biến kinh tế vĩ mô, tiền tệ, các mục tiêu điều hành CSTT và



\* Vụ Chính sách tiền tệ - NHNN

Nghiệp vụ thị trường mở đã hỗ trợ kịp thời thanh khoản cho các tổ chức tín dụng

đã đóng góp tích cực vào việc đạt được các mục tiêu CSTT. Có thể nhấn mạnh một số kết quả chính như sau:

*Thứ nhất, nghiệp vụ thị trường mở đã hỗ trợ kịp thời thanh khoản cho các TCTD, đặc biệt là trong các thời điểm nhu cầu thanh khoản tăng cao, thị trường biến động khó dự đoán trước được như thời điểm cuối năm và Tết Nguyên đán. Các phiên chào mua GTCC qua nghiệp vụ thị trường mở đã thực sự trở thành kênh hỗ trợ thiếu hụt thanh khoản chủ yếu của các TCTD, góp phần đảm bảo khả năng thanh toán của các TCTD. Trong giai đoạn từ năm 2012 đến nay, mặc dù thanh khoản VND của các TCTD tiếp tục cải thiện và có dư thừa, tuy nhiên, hàng ngày, NHNN vẫn thực hiện chào mua GTCC với kỳ hạn ngắn (chủ yếu 7 ngày) để phát tín hiệu ổn định thị trường tiền tệ và sẵn sàng hỗ trợ các TCTD có thiếu hụt vốn tạm thời, qua đó, đã từng bước ổn định tâm lý thị trường, góp phần quan trọng trong việc ổn định lãi suất thị trường liên ngân hàng. Bên cạnh đó, vào một số thời điểm khi nhu cầu thanh toán tăng cao, đặc biệt các thời điểm giáp Tết âm lịch, hoặc sự kiện Biển Đông (tháng 5/2014), các TCTD cần sự hỗ trợ vốn từ NHNN, NHNN đã kịp thời hỗ trợ cho các TCTD thông qua nghiệp vụ thị trường mở với việc điều chỉnh tăng khối lượng chào mua GTCC, góp phần ổn định thị trường tiền tệ.*

*Thứ hai, nghiệp vụ thị trường mở với việc phát hành tín phiếu*

*NHNN là công cụ chủ đạo để trung hoà kịp thời lượng tiền cung ứng đưa ra mua ngoại tệ, tăng dự trữ ngoại hối nhà nước, góp phần kiểm soát lạm phát; giảm bớt lượng vốn khả dụng dư thừa, góp phần ổn định tỷ giá. Phát hành tín phiếu qua nghiệp vụ thị trường mở đã thể hiện vai trò chủ đạo trong việc thu tiền về của NHNN trong giai đoạn từ năm 2012 đến nay. Thực tế thời gian qua cho thấy, nhờ việc NHNN chủ động kịp thời thu tiền về qua phát hành tín phiếu NHNN với khối lượng, lãi suất, kỳ hạn phù hợp đã góp phần quan trọng nhằm trung hòa lượng tiền cung ứng đưa ra mua ngoại tệ, góp phần kiểm soát lạm phát. Đồng thời, trong trường hợp thanh khoản của các TCTD dư thừa, lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp, một số TCTD có xu hướng tăng mua ngoại tệ, tác động làm tăng tỷ giá. Vì vậy, để góp phần ổn định tỷ giá, NHNN thực hiện phát hành tín phiếu NHNN để thu tiền về nhưng không ảnh hưởng đến lãi suất huy động từ TCKT và dân cư. Kết quả này có thể thấy rõ trong giai đoạn từ năm 2012 đến nay, mặc dù NHNN mua được khối lượng lớn ngoại tệ, tăng dự trữ ngoại hối, nhưng lạm phát vẫn được kiểm soát tốt ở mức thấp, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay giảm mạnh so với cuối năm 2011 và thấp hơn so với giai đoạn 2005-2006.*

*Thứ ba, lãi suất chào mua GTCC nghiệp vụ thị trường mở được điều hành phù hợp với các mức điều hành lãi suất của NHNN, đóng vai trò quan trọng trong việc định hướng lãi suất thị*

*trường liên ngân hàng, lãi suất huy động và cho vay của các TCTD đối với nền kinh tế. Nhìn chung, lãi suất chào mua OMO đã được điều hành đồng bộ với lãi suất tái cấp vốn và các mức lãi suất điều hành khác của NHNN và đã dần trở thành lãi suất định hướng lãi suất thị trường và được điều chỉnh linh hoạt phù hợp với diễn biến thị trường và mục tiêu điều hành CSTT của NHNN. Từ năm 2011 đến nay, lãi suất chào mua GTCC qua OMO, về cơ bản, thể hiện được vai trò định hướng đối với các mức lãi suất thị trường, đặc biệt thị trường liên ngân hàng. NHNN đóng vai trò là người cho vay cuối cùng, góp phần hỗ trợ cho thị trường liên ngân hàng hoạt động hiệu quả hơn, các TCTD tăng cường vay mượn lẫn nhau trên thị trường. Đồng thời, kết quả này cũng là cơ sở để NHNN dần chuyển từ khuôn khổ điều hành CSTT điều tiết khối lượng sang điều tiết theo giá.*

Việc điều hành OMO đóng góp tích cực vào kết quả điều hành CSTT như trên, đặc biệt là từ cuối năm 2011 đến nay là nhờ: (i) NHNN xác định rõ mục tiêu ưu tiên của CSTT trong từng thời kỳ, qua đó đã tạo sự chủ động, linh hoạt trong việc tham mưu, đề xuất các giải pháp điều hành OMO; (ii) công cụ OMO được NHNN chú trọng sử dụng là công cụ chủ yếu trong việc điều tiết thanh khoản của hệ thống ngân hàng, qua đó để đạt được các mục tiêu CSTT; (iii) Các thông tin đầu vào phục vụ cho việc điều hành OMO ngày càng được cải thiện như công tác đánh giá, dự báo về diễn biến kinh

tế vĩ mô, diễn biến thị trường tiền tệ, đặc biệt là công tác dự báo vốn khả dụng; (iv) Công tác thông tin truyền thông về điều hành CSTT và OMO ngày càng được tăng cường đã góp phần tăng niềm tin của thị trường vào điều hành của NHNN. Bên cạnh đó, nhờ sự phát triển của thị trường tiền tệ ngày càng an toàn, lành mạnh hơn cũng là một nhân tố quan trọng hỗ trợ, tạo điều kiện cho việc điều hành OMO đạt kết quả cao hơn.

Trên cơ sở các kết quả đạt được nêu trên, để tiếp tục nâng cao hiệu quả điều hành OMO trong thời gian tới, NHNN cần tiếp tục thực hiện một số giải pháp như sau:

- **NHNN tiếp tục xác định rõ mục tiêu ưu tiên trong điều hành CSTT trong từng thời kỳ.** Trong điều hành, cần có sự thống nhất quan điểm về mục tiêu chính sách, các công cụ chính sách và xác định mục tiêu ưu tiên và định lượng rõ ràng các mục tiêu đó để có cơ sở điều hành nhất quán trong từng thời kỳ vì giữa các mục tiêu, thường có sự đánh đổi, chẳng hạn giữa mục tiêu lạm phát và mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Kết quả điều hành CSTT trong hơn 3 năm qua đã khẳng định rằng, việc NHNN kiên định theo đuổi mục tiêu CSTT là ưu tiên kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế hợp lý, theo đó, các giải pháp điều hành trong ngắn hạn đều nhất quán và không ảnh hưởng đến mục tiêu xuyên suốt này. NHNN đã đóng vai trò quan trọng trong việc kiểm soát tốt lạm phát mục tiêu, góp phần giảm kỳ vọng về lạm phát, niềm

tin của người dân vào Đồng Việt Nam ngày càng được nâng cao.

- **Công cụ OMO tiếp tục được sử dụng là công cụ chủ yếu trong điều tiết vốn khả dụng của NHNN nhằm đạt các mục tiêu CSTT trong từng thời kỳ.** Với tính ưu việt là linh hoạt và mềm dẻo, trong thời gian tới, OMO tiếp tục được sử dụng là công cụ chủ đạo trong điều tiết vốn khả dụng của các TCTD và phối hợp chặt chẽ với các công cụ CSTT như tái cấp vốn, lãi suất, dự trữ bắt buộc, tỷ giá,... Việc điều hành OMO luôn bám sát diễn biến thị trường, lãi suất OMO được điều hành theo hướng dẫn dắt và dần trở thành lãi suất định hướng cho thị trường tiền tệ, nhằm đạt được mục tiêu điều hành CSTT trong từng thời kỳ.

- **Hệ thống thông tin phục vụ cho OMO được tăng cường theo hướng khai thác trực tuyến và tập trung vào một hệ thống để tăng tính kịp thời, tiết kiệm thời gian thu thập thông tin, góp phần nâng cao hơn nữa chất lượng các đề xuất và tham mưu các phương án điều hành OMO, góp phần ổn định thị trường tiền tệ, thực hiện các mục tiêu điều hành CSTT.** Hiện nay, hệ thống thông tin tập trung của dự án FSMIMS đang triển khai theo hướng nêu trên, khi dự án hoàn thành và đưa vào triển khai thực tế sẽ góp phần nâng cao được khả năng khai thác thông tin, hỗ trợ công tác điều hành của NHNN.

- **Tiếp tục tăng cường công tác truyền thông về điều hành CSTT nói chung và hoạt động OMO nói riêng để tăng khả năng tác động và hiệu quả điều hành OMO nhằm định hướng có hiệu quả kỳ vọng**

**của công chúng.** Hiệu quả và khả năng tác động của CSTT phụ thuộc nhiều vào công tác truyền thông, đặc biệt khi các phương tiện thông tin truyền thông đang phát triển mạnh mẽ và hệ thống kinh tế - tài chính - tiền tệ ngày càng phát triển phức tạp, dễ bị tác động bởi các yếu tố tâm lý, kỳ vọng. Có thể nói rằng, nhờ công tác truyền thông được NHNN thực hiện tích cực, chủ động trong thời gian qua đã góp phần quan trọng trong việc đạt được các mục tiêu điều hành của NHNN nhờ người dân và các thành viên tham gia thị trường ngày càng tin tưởng vào các định hướng điều hành CSTT của NHNN, hạn chế tác động tiêu cực của diễn biến bất lợi trên thị trường tiền tệ.

- **Tiếp tục phát triển thị trường tiền tệ liên ngân hàng** trên cơ sở hoàn thiện khuôn khổ pháp lý của thị trường thông qua việc rà soát lại khuôn khổ pháp lý hiện hành đối với hoạt động cho vay, gửi tiền, mua bán GTCC giữa các TCTD; từng bước xây dựng lãi suất liên ngân hàng chuẩn có độ tin cậy cao, làm tham chiếu trên thị trường tiền tệ.

**Với việc điều hành linh hoạt, phù hợp với diễn biến thị trường thông qua việc hỗ trợ kịp thời vốn khả dụng VND cho các TCTD khi gặp khó khăn, góp phần ổn định thị trường tiền tệ, điều tiết vốn khả dụng VND để góp phần kiểm soát lạm phát, OMO sẽ tiếp tục đóng vai trò là một công cụ chủ chốt và hiệu quả trong điều hành CSTT của NHNN, góp phần đạt được mục tiêu CSTT trong từng thời kỳ. ■**