

KINH NGHIỆM QUẢN LÝ VỐN KHẢ DỤNG TRONG ĐIỀU HÀNH CSTT CỦA NHTƯ MỘT SỐ NƯỚC

Lê Thị Dung

Phó Trưởng đoàn ĐBQH tỉnh

An Giang khóa XII

1 Kinh nghiệm về quản lý VKD trong điều hành CSTT của Fed

1.1. Phương pháp dự báo của FED

CSTT và nền kinh tế Mỹ được liên kết chủ yếu thông qua thị trường vốn liên bang. Hoạt động CSTT của Fed gây ảnh hưởng tức thời tới cung, cầu VKD hoặc mức lãi suất vốn liên bang, tạo ra một chuỗi các phản ứng lan truyền tác động của chính sách đó tới toàn bộ nền kinh tế.

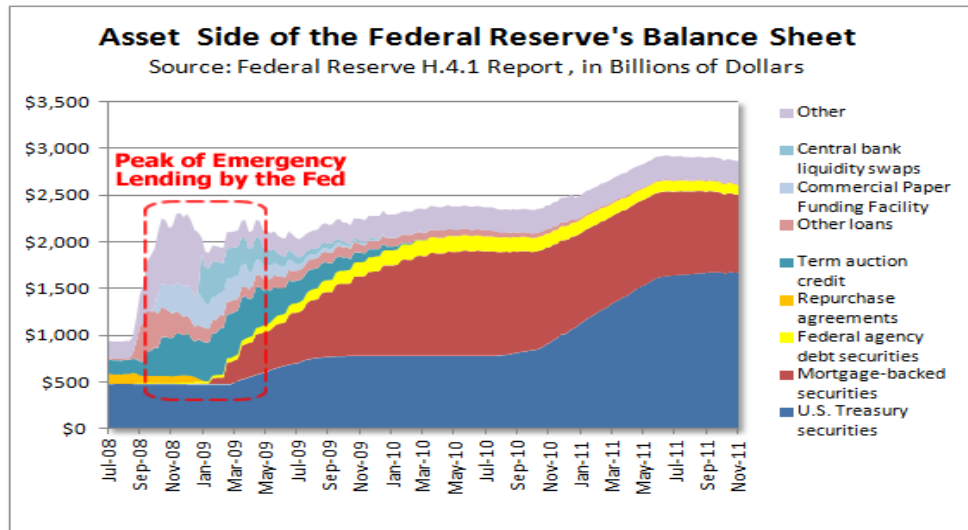
Phương pháp dự báo: Fed New York đã thiết lập bộ phận dự báo VKD để quyết định giao dịch nghiệp vụ thị trường mở hàng ngày (khối lượng, kỳ hạn giao dịch). Hàng ngày Bộ phận dự báo VKD cập nhật số liệu và điều chỉnh dự báo nếu cần thiết để phục vụ việc thực hiện nghiệp vụ thị trường mở hàng ngày. ***Nhìn chung, phương pháp của Fed New York trong việc dự báo các yếu tố tác động đến cung, cầu dự trữ của các ngân hàng cũng thực hiện theo phương pháp chung - theo cách tiếp cận từ bảng cân đối của NHTƯ.***

Để thực hiện hoạt động can thiệp, các chuyên gia của Fed New York và các chuyên gia của Ban lãnh đạo tại Washington, DC cần đưa ra được mục tiêu VKD phù hợp với tinh thần chỉ đạo. Dựa vào những dự đoán chi tiết về nhu cầu dự trữ và mức vay chiết khấu được ước tính trước, họ tạo ra một định hướng đối với phần dự trữ không vay (NBR) – hay còn gọi là mục tiêu cho từng giai đoạn duy trì dự trữ kéo dài hai tuần – yếu tố này quyết định khoảng thời gian của việc dự báo tại Mỹ là hai tuần, tuy nhiên, việc dự báo được tiến hành hàng ngày. Định hướng trong hai tuần này liên tục được cập nhật hàng ngày khi số liệu ước tính về nhu cầu dự trữ được điều chỉnh lại.

Tuy nhiên, hàng ngày Bộ phận dự báo VKD được các nhà đại lý cấp 1 cung cấp thông tin về tình hình thị trường. Hàng tháng, các nhà đại lý cấp 1 trao đổi, đánh giá tình hình thị trường với các chuyên gia kinh tế, các khách hàng của mình và cung cấp cho Bộ phận dự báo VKD. Ngoài ra, các hoạt động liên ngân hàng tại Mỹ đều thể hiện

qua sự thay đổi của Fed Funds - tiền gửi của các ngân hàng tại Fed nên Fed có điều kiện theo dõi đánh giá thị trường khá chính xác.

Biểu 1.1 SỰ BIẾN ĐỘNG CỦA CÁC KHOẢN MỤC TRÊN BẢNG CÂN ĐỐI TIỀN TỆ CỦA FED TỪ 2008 ĐẾN 2011



Nguồn: Fed

Dự báo cầu VKD:

+ **Dự báo về DTBB:** DTBB được dựa trên những tài khoản tiền gửi thanh toán giữ tại các TCTD thành viên. Các tổ chức này có thể giữ DTBB dưới dạng tiền mặt hoặc gửi vào các chi nhánh của Fed. Để đảm bảo sự linh động, Fed cho phép chỉ cần giữ một lượng DTBB trung bình trong khoảng thời gian duy trì 2 tuần kết thúc vào ngày thứ tư. Fed thực hiện quản lý DTBB theo phương pháp trùng một phần. Vì vậy, lượng tiền DTBB được duy trì tương đối ổn định từ ngày đầu tiên đến ngày cuối cùng trong kì và dựa vào lượng tiền gửi huy động hàng ngày. Các TCTD báo cáo về lượng tiền gửi huy động phải tính DTBB. Bộ phận dự báo sẽ có kết quả số liệu tương đối ổn định và chính xác.

+ **Dự trữ thanh toán:** Trước mỗi kỳ duy trì DTBB, ngoài tiền gửi DTBB, các ngân hàng đều phải thông báo dự kiến mức dự trữ để đảm bảo khả năng thanh toán cho NHTU, điều này tạo thuận lợi nhất định cho Bộ phận dự báo VKD của Fed New York trong việc dự báo mức dự trữ cần thiết của toàn hệ thống.

Dự báo Cung VKD

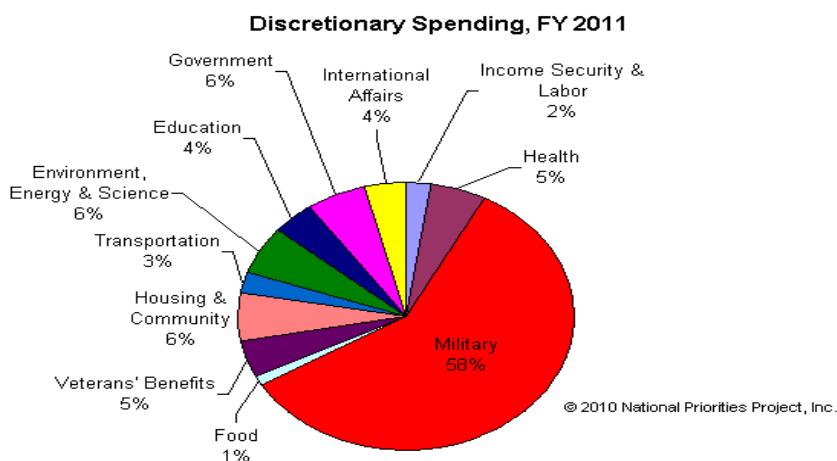
+ **Tài sản có ngoại tệ ròng:** Hàng ngày ngoại tệ được đánh giá lại để phản ánh sự thay đổi trong tỷ giá hối đoái của thị trường. Từ năm 1963, FED đôi khi đồng ý dự trữ ngoại tệ cho Kho bạc. Trong giao dịch này, FED lấy ngoại tệ từ Kho bạc để đổi lấy đô la cung cấp cho Kho bạc. FED thực hiện mua giao ngay tiền tệ và bảo vệ giá trị của những

đồng tiền được mua bằng cách đồng thời bán kì hạn cùng một số lượng tiền tệ ở mức giá tương tự cho Kho bạc. Khi FED nhận ngoại tệ từ Kho bạc, cả hai khoản mục là "tài sản dự trữ liên bang khác" và "tài khoản chung của kho bạc mỹ" tăng giá trị tại thời điểm giao dịch giao ngay. Cả hai tài khoản giảm khi các giao dịch kì hạn được hoàn thành hoặc khi các đồng tiền được rút khỏi tài khoản trước hạn.

+ **Khoản mục tiền gửi của Kho bạc:** Kho bạc Mỹ duy trì một tài khoản tại Fed để đáp ứng nhu cầu thu chi. Kho bạc luôn cố gắng duy trì ổn định số dư tài khoản tại Fed để giảm bớt khó khăn của Fed trong việc quản lý VKD. Ngoài ra, Kho bạc cũng mở các tài khoản thuế và vay vốn (TT&L) tại các tổ chức quản lý tiền gửi có thỏa thuận trước và những tài khoản này sẽ phục vụ việc thu thuế. Tài khoản này có giới hạn số dư và phần vượt sẽ được chuyển về Fed. Hàng ngày, trước 11 giờ sáng, Kho bạc có thể rút ra hoặc chuyển tiền vào các tài khoản TT&L để đảm bảo số dư tài khoản tại Fed sát với mức quy định hay “đầu tư trực tiếp” bằng việc chuyển vốn từ Fed tới các tài khoản TT&L. Do những khó khăn trong việc dự báo về thời gian và lượng thu, chi của Chính phủ liên bang, nên số dư dự kiến hàng ngày của Kho bạc tại Fed thường có sai số rất lớn. Nhưng nói chung, sai số này chỉ có tác động nhỏ đến mức dự trữ trung bình trong giai đoạn duy trì 2 tuần vì Kho bạc có thể điều chỉnh vào ngày tiếp theo để đưa số dư đạt mức mong muốn.

Đặc biệt, do có quan hệ chặt chẽ với Kho bạc và hệ thống thông tin, số liệu của Kho bạc cập nhật hàng ngày nên hàng ngày Fed có thể trao đổi thông tin với Kho bạc và việc dự báo tác động của thu chi ngân sách, tiền gửi Chính phủ đến dự trữ của các ngân hàng rất thuận lợi. Dữ liệu ngân sách được theo dõi một cách hệ thống, theo định kì hàng tháng, có bản báo cáo hoạt động thu chi và số dư hàng tháng của các năm tài chính trước đó và dữ liệu chi tiết về tài chính liên bang. Số liệu có từ năm 1940 đến dự toán ngân sách của Tổng thống năm 2009 – 2014 nhằm trình bày một loạt các dữ liệu lịch sử ngân sách như là một nguồn tham khảo thuận tiện và cung cấp các so sánh liên quan một cách hữu hiệu.

Biểu 1.2 CƠ CẤU CÁC KHOẢN MỤC THU CHI NGÂN SÁCH MỸ NĂM 2011



Nguồn: whitehouse.gov

Tiền mặt ngoài lưu thông: Sử dụng nội tệ ở nước ngoài cũng là một yếu tố làm phức tạp cho quá trình dự báo do đồng Đô la Mỹ là loại tiền được ưu chuộng sử dụng trong các giao dịch quốc tế và ở một số quốc gia có tình trạng Đô la hóa thì có thể sử dụng Đô la thay thế cho đồng nội tệ. Rất nhiều quốc gia trên thế giới mở tài khoản tiền mặt đồng Đô la Mỹ tại FED. Điều này làm cho Fed cần lưu ý hơn khi dự báo nhu cầu tiền mặt lưu thông. Do tính chất toàn cầu của các thị trường tài chính ngân hàng, đặc biệt do đồng Đô la là đồng tiền mạnh được ưu thích sử dụng trong các giao dịch quốc tế nên Fed đã có một số lần phối hợp với NHTU nước khác để cung cấp tiền Đô la giấy cho họ. Đặc biệt, trong cuộc khủng hoảng tài chính, Fed tham gia vào hiệp định thiết lập các thỏa thuận hoán đổi tiền tệ tạm thời (central bank liquidity swap lines) với một số NHTU nước ngoài. Có hai loại hợp đồng hoán đổi: hoán đổi đô la và hoán đổi ngoại tệ khác.

Fed New York có một hệ thống cơ sở dữ liệu rất đầy đủ, làm cơ sở xây dựng mô hình dự báo một số yếu tố như mức dự trữ vượt, tiền trong lưu thông v.v. Tuy nhiên, mặc dù nhu cầu tiền mặt của Mỹ cũng chịu tác động của yếu tố thời vụ như ngày chi trả lương, ngày nghỉ lễ... nhưng nhìn chung xu hướng thanh toán của người tiêu dùng tiền mặt đang giảm nhanh, 97% là chuyển dịch theo hướng thẻ tín dụng, thẻ ghi nợ hoặc phiếu quà tặng, thẻ trả trước, đặc biệt là thẻ ghi nợ.

1.2. Biện pháp can thiệp:

Fed có thể thay đổi tình hình thị trường thông qua sử dụng ba công cụ: DTBB, lãi suất chiết khấu và nghiệp vụ thị trường mở. Hội đồng thống đốc của Fed quy định mức DTBB. Giám đốc các NH liên bang quy định và thay đổi lãi suất chiết khấu theo sự

xem xét và quyết định của hội đồng thống đốc. Các NH liên bang cho các TCTD thành viên vay theo cửa sổ chiết khấu, tạo ra các khoản vay ngắn hạn.

Nghiệp vụ thị trường mở: FED sử dụng OMOs để điều chỉnh cung VKD để giữ lãi suất giao dịch trên TTLNH xung quanh mức lãi suất qua đêm mục tiêu (Fed Fund rate) được thiết lập bởi Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) do Bàn giao dịch (trading Desk) tại Fed New York tiến hành. Đối tác giao dịch chủ yếu của Fed là các ngân hàng. Tuy nhiên hầu hết các giao dịch OMO thực hiện thông qua các nhà giao dịch chứng khoán chính phủ chuyên nghiệp (ngân hàng), với các đại lý chính của Fed bằng đấu giá thông qua hệ thống FedTrade.

Ở Mỹ, hoạt động OMOs không thực hiện một phiên trong một khoảng thời gian định kì nên nó có những kênh khác để truyền tải ý định của CSTT và quản lý VKD. Thỏa thuận mua lại được sử dụng chủ yếu. Các kỳ hạn của thỏa thuận mua lại dao động từ qua đêm đến ba tháng. Trong thực tế, hầu hết các thỏa thuận mua lại dưới một tuần và qua đêm được sử dụng phổ biến nhất. Tuy nhiên, Fed đã ngày càng được sử dụng thỏa thuận mua lại dài khoảng 28 ngày để giúp đáp ứng nhu cầu dự trữ cơ bản và để bù đắp biến động theo mùa của tiền mặt và các yếu tố tự định khác. Bàn Giao dịch (Trading Desk) quyết định chính trong việc lựa chọn các kỳ hạn cụ thể hợp đồng mua lại sử dụng để đáp ứng nhu cầu dự trữ hàng ngày. Thị trường liên ngân hàng chính thức mở ra lúc 8 giờ sáng. Vào lúc 9:10, có một cuộc thảo luận qua điện thoại không chính thức giữa nhân viên Fed tại New York và Hội đồng thống đốc, xem xét lại dự báo và bộ phận giao dịch đề xuất các hoạt động can thiệp sau khi có dự báo thị trường. Lúc 09:20, một cuộc gọi hội nghị bắt đầu với sự tham gia của nhân viên tại New York Fed, Hội đồng thống đốc và một Chủ tịch Ngân hàng dự trữ khu vực - một thành viên biểu quyết của FOMC. Điều kiện thị trường và dự báo VKD được xem xét và đưa ra đề xuất hành động thị trường mở để đại diện FOMC phê duyệt. Hầu hết việc đưa ra các hoạt động tạm thời có ảnh hưởng đến việc cung cấp VKD tại một ngày cụ thể được sắp xếp vào 9h30' sáng dựa trên trạng thái vốn của thị trường lúc đó. Với các can thiệp có tính dài hạn thì thời gian xem xét linh hoạt hơn. Việc thanh toán giao dịch được thực hiện vào trước buổi trưa ngày hôm sau, sau thời gian đóng cửa thị trường trái phiếu kho bạc tương lai và việc chuyển hóa thành tiền mặt của trái phiếu Kho bạc khó khăn hơn. Tuy nhiên, việc giao hàng và thanh toán trong cùng một ngày phải được hoàn thành trước khi đóng cửa của hệ thống dây chuyển nhượng chứng khoán lúc 3

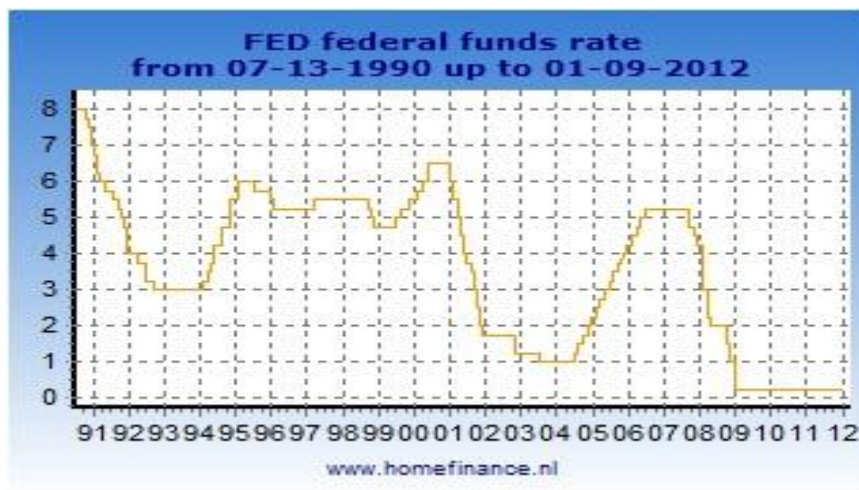
giờ chiều. Thị trường liên ngân hàng đóng tại 06:30. [48]

Cho Vay: Fed thực hiện cho vay thông qua cửa sổ chiết khấu. Mục đích chính của Cửa sổ là hạn chế sức ép vào lãi suất qua đêm bằng việc cung cấp tín dụng điều chỉnh để đáp ứng mức thiếu hụt dự trữ hay tránh thấu chi cuối ngày (tín dụng mở rộng và tín dụng thời vụ cũng được sử dụng nhưng chúng không đóng vai trò nào trong mô hình CSTT). Mức lãi suất trên Cửa sổ chiết khấu nhỏ hơn mức lãi suất thị trường nhưng bị giới hạn bởi hạn mức chiết khấu nên thường chỉ sử dụng trong tình huống TCTD không thể tiếp cận nguồn vốn khác với mức chi phí hợp lý, đặc biệt là việc lạm dụng Cửa sổ này không được khuyến khích bởi quan điểm rằng đi vay bằng cách này là dấu hiệu của sự yếu kém, kể cả khi sức mạnh của TCTD đã được hồi phục nhưng quan điểm đó vẫn tồn tại và các TCTD rất miễn cưỡng khi dựa vào Cửa sổ chiết khấu. Điều này gây phức tạp cho việc quản lý VKD của Fed và làm giảm van an toàn hiệu quả của Cửa sổ chiết khấu.

DTBB: Trong thời hạn quy định của pháp luật, Hội đồng thống đốc có quyền duy nhất thay đổi trong yêu cầu DTBB. Các TCTD thành viên giữ DTBB một phần dưới dạng tiền mặt tại quỹ, một phần chủ yếu gửi trên tài khoản tại Fed. Sự khác biệt trong sử dụng công cụ DTBB là Fed không thay đổi tỉ lệ DTBB mà thay đổi giới hạn tiền gửi tương ứng với mức cố định là 0%, 3% và 10%. Đây là công cụ tạo tác động dài hạn trong quản lý VKD và Fed không sử dụng nhiều. Định kì hàng năm, Chủ tịch Dự trữ Liên bang Ben Bernanke liệt kê một số công cụ mà Fed đã thực hiện hoặc sẽ thực hiện để có "dư thừa VKD" trong hệ thống tài chính cho Quốc hội.

Lãi suất qua đêm mục tiêu (FED Fund Rate): Đây là lãi suất cơ sở để các ngân hàng cho nhau khi vay qua đêm để bảo đảm tỷ lệ DTBB. Quyết định nâng, giảm lãi suất chính ra là do Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FEDeral Open Market Committee) đưa ra. Lãi suất này sẽ tác động lên lãi suất cho vay, chiết khấu của các TCTD với khách hàng. Lãi suất qua đêm là mục tiêu điều hành của FED. FED không quyết định lãi suất mà chỉ đưa ra mức lãi suất muốn hướng đến; Sau đó dùng thị trường mở để tác động sao cho lãi suất qua đêm ứng tại mức lãi suất mục tiêu.

Biểu 1.3 LÃI SUẤT QUỸ VỐN LIÊN BANG CỦA FED TỪ NĂM 1990 – T1/2012



2 Kinh nghiệm về quản lí VKD của ECB

2.1. Phương pháp dự báo

NHTU Châu Âu (ECB) bao gồm 16 quốc gia thành viên tham gia vào sử dụng đồng tiền chung Châu Âu (Euro). Các TCTD thành viên (NCB) của ECB đóng vai trò là cầu nối giữa ECB và thị trường. Để thực hiện chính sách tiền tệ thống nhất của ECB, các NCB đều có trách nhiệm dự báo theo dõi VKD của từng quốc gia thành viên. ECB thực hiện dự báo theo phương pháp trên bảng cân đối tiền tệ của NHTU kết hợp với tổng hợp, phân tích các báo cáo dự báo VKD của các quốc gia thành viên, ECB quyết định khối lượng đấu thầu nghiệp vụ thị trường mở. Việc dự báo VKD của các NCB khác đóng vai trò quan trọng trong việc thực hiện mục tiêu CSTT của ECB do dự báo VKD là cơ sở để ECB quyết định phương án thực hiện nghiệp vụ thị trường mở, công cụ chủ yếu trong điều tiết tiền tệ của ECB

Thời gian dự báo: Việc dự báo VKD được thực hiện hàng ngày cho ít nhất 10 ngày làm việc tiếp theo (hàng ngày NHTU cập nhật thêm tình hình và điều chỉnh số dự báo) và kết quả dự báo được gửi tới ECB trước 8.35 sáng hàng ngày.

Bảng 1.1 BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN RÚT GỌN CỦA HỆ THỐNG ĐỒNG EURO

Tài sản Có	Tài sản Nợ
<p>Cung VKD tự định: Tài sản Có ngoại tệ ròng</p>	<p>Cung VKD tự định: Tiền mặt trong lưu thông Tiền gửi của Chính phủ Yếu tố tự định khác ròng Tài khoản tiền gửi vãng lai (bao gồm</p>

<p>Các công cụ của CSTT</p> <p>Nghiệp vụ tái cấp vốn chính</p> <p>Nghiệp vụ tái cấp vốn có kì hạn 3 tháng</p> <p>Chênh lệch của tiền vay thường xuyên</p>	<p>cả tiền gửi DTBB)</p> <p>Các công cụ của CSTT</p> <p>Phương tiện tiền gửi thường xuyên</p>
--	--

Nguồn: [54]

Phương pháp dự báo được sử dụng tại ECB là dựa vào BCD tiền tệ của NHTU. Trên thực tế, việc dự báo và quản lý VKD của NHTU thành viên bao gồm: việc đánh giá dự báo nhu cầu VKD của hệ thống ngân hàng, đề xuất việc bơm/hút VKD thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Nhìn chung, phương pháp dự báo VKD của các NCB tương tự như phương pháp áp dụng của một số NHTU khác trên thế giới như Mỹ, Nhật, Úc, Hàn quốc và phương pháp hướng dẫn của IMF. Tuy nhiên, việc thu thập số liệu để dự báo rất thuận lợi, do số liệu được cập nhật qua mạng hàng ngày, mối quan hệ trao đổi thông tin giữa NHTU với Kho bạc rất chặt chẽ (trao đổi hàng ngày), tài khoản của Kho bạc chỉ mở tại NHTU nên thuận lợi cho việc theo dõi của NHTU.

- **Dự báo cầu VKD:** Điểm khác biệt từ mô hình tổ chức của ECB dẫn đến đặc điểm riêng trong công tác dự báo là: Các nhân tố tự định là yếu tố khó dự báo nhất về cầu VKD của trong khu vực Châu Âu. Để hạn chế sự ảnh hưởng này, mỗi khi công bố hoạt động tái cấp vốn chính, ECB công bố dự báo các nhân tố tự định bình quân cho đến thời điểm ngày trước của hoạt động tái cấp vốn chính tiếp theo. Hệ thống NH Châu Âu cung cấp các dự báo riêng biệt của từng quốc gia về tất cả các nhân tố tự định bao gồm: dự báo hàng ngày của từng ngân hàng trung ương về sự phát triển của các nhân tố tự định của từng quốc gia đối với hệ thống NH Châu Âu và sẽ được tổng hợp thành dự báo VKD của khu vực Châu Âu.

Biểu 1.4 YẾU TỐ TỰ ĐỊNH TRONG KHU VỰC ĐỒNG EURO



Nguồn: ECB.int

Đối với dự báo cầu DTBB: Mức DTBB được dự đoán với độ chính xác cao tại thời điểm bắt đầu của mỗi kỳ. DTBB tối thiểu của hệ thống Châu Âu nhằm mục tiêu bình ổn lãi suất của thị trường tiền tệ và quản lý sự thiếu hụt VKD của hệ thống ngân hàng. ECB quản lý DTBB theo phương pháp bình quân theo kỳ, theo phương pháp trung một phần, đặc biệt do yêu cầu DTBB khá cao trong hệ thống Châu Âu, nên các TCTD có xu hướng duy trì tiền DTBB tương đối ổn định.

Dự trữ vượt mức: Là các khoản dự trữ ngoài DTBB và không được hưởng lãi. Dự trữ vượt mức bao gồm cả tiền lãi cho các khoản tiền gửi thường xuyên hoặc cho vay ngoài thị trường liên ngân hàng qua đêm. Các khoản dự trữ này dùng để đáp ứng một số các nhu cầu thanh toán của TCTD. ECB kiểm soát trạng thái VKD thông qua tỉ lệ chênh lệch giữa phần dự trữ vượt trên tiền gửi tại NHTƯ không quá 0.25%-0.5%.

- Dự báo Cung VKD

Với hệ thống Châu Âu, đánh giá nhu cầu VKD là nhân tố chính quyết định phân bổ VKD trong nghiệp vụ thị trường mở. Đặc biệt khi việc phân phối theo mức chuẩn được tính dựa trên nhu cầu VKD. Mức chuẩn này là một tiêu chuẩn cho ECB mỗi khi ra quyết định phân phối. Tuy nhiên, ECB đôi khi xem xét các nhân tố khác như là việc chi phí của các TCTD trong hoạt động tái cấp vốn chính và mức chênh lệch giữa lãi suất ngắn hạn của TTTT so với lãi suất của hoạt động tái cấp vốn chính, cũng như một vài nhân tố gây nên những rủi ro cao trong việc dự báo VKD, ví dụ như sự chuyển giao thiên nhiên kỹ mới, thay đổi tiền tệ, v.v để điều chỉnh kế hoạch phân bổ vốn.

Phân phối vốn dựa vào nhân tố tự định và DTBB tối thiểu của cầu VKD do vậy các TCTD có xu hướng chấp hành đủ DTBB trong suốt kỳ duy trì. Mặc dù có các biện pháp chống đỡ khác nhưng các TCTD thường coi việc chấp hành đủ DTBB như là tấm đệm chống lại các cú sốc VKD không dự báo trước. Hơn nữa, các TCTD ở Châu Âu không ưu rủi ro, thích dần trải các tài sản dự trữ đều nhau trong suốt kỳ duy trì dự trữ, nhằm mục đích giảm thiểu các rủi ro về VKD và lãi suất.

Cuối cùng, việc xác định nhu cầu VKD kết thúc 1 ngày trước khi quyết định hoạt động tái cấp vốn chính tiếp theo, ECB có thể thay đổi quyết định việc cung cấp VKD thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NCB có một cơ sở dữ liệu để chạy mô hình kinh tế lượng làm cơ sở dự báo một số nhân tố. (Chẳng hạn, dự báo về việc phát hành/thu hồi tiền được thực hiện dựa trên kết quả sử dụng mô hình kinh tế lượng có tính đến các yếu tố thời vụ. Đối với việc dự báo thay đổi tài khoản tiền gửi Chính phủ: hàng ngày NCBs nhận số liệu từ Kho bạc và trao đổi với Kho bạc kịp thời; Đối với khoản phải thu, phải trả: số liệu nhận được qua nối mạng với Vụ Kế toán và các chi nhánh v.v).

Biểu 1.5: TIỀN MẶT TRONG LƯU THÔNG CỦA KHU VỰC ĐỒNG EURO
(đơn vị tính: triệu Euro)



Nguồn: ECB.int

ECB tổng hợp các kết quả dự báo của các ngân hàng quốc gia thành viên, trên cơ sở đó quyết định lượng tiền bơm ra thị trường. Sau đó các ngân hàng quốc gia thành viên (NCB) thực hiện các thủ tục thanh toán và quản lý tài sản cầm cố.

2.2. Biện pháp can thiệp

ECB sử dụng các công cụ của CSTT để can thiệp nhằm thay đổi trạng thái

VKD, trạng thái VKD trên thị trường được thể hiện thông qua EONIA (Euro OverNight Index Average – Chỉ số lãi suất Euro qua đêm bình quân). Các công cụ CSTT của ECB được kể đến là: Các hoạt động thị trường mở, các phương tiện thường xuyên và dự trữ tối thiểu.

Hoạt động thị trường Mở gồm bốn nhóm: nghiệp vụ tái cấp vốn chính, tái cấp vốn có kì hạn 3 tháng, nghiệp vụ can thiệp nhằm điều tiết tức thời thị trường và nghiệp vụ điều chỉnh cơ cấu [6] Công cụ quan trọng trong tạo tín hiệu chính sách tiền tệ của Eurosystem là hoạt động tái cấp vốn chính, được thực hiện hàng tuần với thời hạn hai tuần.

Biểu 1.6 LÃI SUẤT TÁI CẤP VỐN CỦA ECB GIAI ĐOẠN 1999 - 2011



Tuy nhiên, trong hệ thống đồng Euro cũng rất chú ý đến thị trường qua đêm, đây chính là thị trường phản ánh hiệu quả quản lí VKD trong khu vực đồng Euro. Thị trường qua đêm của ECB rất nhạy cảm và sử dụng EONIA là tỷ lệ tham chiếu qua đêm, sử dụng rộng rãi trong các giao dịch liên ngân hàng thị trường tiền tệ không có tài sản đảm bảo qua đêm có đặc trưng bởi một cấu trúc hai tầng, tức là ngân hàng lớn, hoạt động qua biên giới, đóng vai trò là trung gian cho các ngân hàng nhỏ. TTTT LNH bản chất là một thị trường OTC (over-the-counter) và có ít người môi giới trung gian.

Với các giao dịch tiền gửi repo và các giao dịch hoán đổi, thời gian thanh toán là T +2, với giao dịch qua đêm thì thực hiện ở thời điểm T và T +1. Hai thị trường chặt chẽ nhất có liên quan được sử dụng bởi người tham gia cho vay và cho vay là repo thị trường và thị trường hoán đổi tiền tệ nước ngoài. Trên TT LNH không bảo đảm, tỉ lệ

giao dịch chiếm đa số là repo và hoán đổi tiền tệ.

Biểu 1.7: LÃI SUẤT EURIBOR KÌ HẠN MỘT TUẦN GIAI ĐOẠN 1999 – 2011



Các hoạt động dài hạn thực hiện thường xuyên mỗi tháng dưới hình thức hồ sơ dự thầu lãi suất thay đổi (sử dụng phương thức đấu thầu kiểu Mỹ). Ngoài hoạt động thường xuyên, Eurosystem tiến hành điều chỉnh nhỏ và thay đổi cấu trúc hoạt động thị trường. Các hoạt động tinh chỉnh thực hiện thông qua hợp đồng đảo ngược, giao dịch hoán đổi ngoại hối, mua bán hần hay nhận tiền gửi kỳ hạn cố định bằng phương thức đấu thầu nhanh hoặc giao dịch song phương. Các hành vi nhằm thay đổi cấu trúc thị trường được ECB thực hiện bằng hình thức giao dịch đảo ngược hoặc phát hành GTCG nhằm điều chỉnh cấu trúc VKD của các thành phần trong lĩnh vực tài chính. Các hoạt động thường xuyên được giải quyết theo T+1, các hoạt động tinh chỉnh được giải quyết trong cùng một ngày. TT LNH khu vực đồng euro tiền mở lúc 09:00 CET (Central European Time - Giờ trung tâm Châu Âu). Một Ủy ban quản lý VKD, bao gồm những nhà quản lý VKD và quản lý cao cấp điều hành hoạt động chung và lĩnh vực Kinh tế, gặp nhau lúc 10h15' sáng để thảo luận về sự biến động thị trường và trạng thái VKD. Thứ Ba hàng tuần hai thành viên Hội đồng quản trị tham gia vào các cuộc họp của Ủy ban quản lý VKD để cùng Ban điều hành đưa ra quyết định hoạt động tái cấp vốn chính. Cũng vào sáng thứ Ba, các đối tác phải nộp hồ sơ dự thầu vào ngân hàng trung ương thành viên lúc 9h30'. Các hồ sơ dự thầu sau đó được gửi đến Bộ phận nhận hồ sơ của ECB lúc 10h35'. Ban điều hành công bố kết quả đấu thầu qua mạng lúc 11h20'. TT LNH đóng cửa lúc 18:00 CET.

Phương tiện thường xuyên: Eurosystem cung cấp hai phương tiện Phương tiện tín dụng thường xuyên và phương tiện tiền gửi thường xuyên; Một để cung ứng và một để hấp thụ VKD. Có là hai cách để tiếp cận *Tín dụng thường xuyên*: Đầu tiên vào cuối ngày, với bất cứ một khoản nợ nào còn lại trên tài khoản thanh toán của TCTD tại NHTU đều được coi là một yêu cầu để sử dụng tín dụng của NHTU. Thứ hai, bản thân TCTD có thể yêu cầu NHTU thành viên cung cấp tín dụng thường xuyên trong ngày. Về nguyên tắc thì TCTD có thể tiếp cận tín dụng thường xuyên để đáp ứng nhu cầu DTBB. Lãi suất áp dụng cao hơn lãi suất tái cấp vốn chính là 1 điểm phần trăm. Số tiền được vay dựa trên giá trị tài sản bảo đảm. Thời hạn của khoản tín dụng này là qua đêm, thông thường đây là lãi suất tín dụng thường xuyên là trần của lãi suất qua đêm. Mỗi TCTD thành viên cung cấp tín dụng thường xuyên cho các TCTD đủ điều kiện trong nước của mình. Hội đồng quản trị của ECB phân quyền thủ tục hành chính để đảm bảo thực hiện thống nhất trên toàn khu vực đồng euro.

Phương tiện tiền gửi thường xuyên: các đối tác có thể gửi tiền qua đêm tại ngân hàng trung ương quốc gia. Thông thường, lãi suất của tiền gửi này là mức sàn lãi suất qua đêm và thấp hơn 1 điểm phần trăm so với mức lãi suất trúng thầu thấp nhất của hoạt động tái cấp vốn chính. Để tiếp cận phương tiện tiền gửi thường xuyên, đối tác phải gửi yêu cầu tới NCBs trong ngày. [6],[48]

3. Bài học với Việt Nam

Quản lý VKD là một hoạt động khó khăn và có ý nghĩa quyết định đối với hiệu quả điều hành CSTT. Từ kinh nghiệm của một số quốc gia, một số bài học được rút ra với NHNN Việt Nam:

- Cần thực hiện phối hợp cả hai phương pháp dự báo: Trên cơ sở bảng cân đối tiền tệ của NHTU và báo cáo từ các TCTD. Trong điều kiện các nước phát triển, việc dự báo có thể được thực hiện hoàn toàn theo phương pháp dự báo trên bảng cân đối tiền tệ của NHTU do tính chủ động và linh hoạt trong công tác dự báo. Tuy nhiên, trong điều kiện chưa thực sự phát triển như Việt Nam hiện nay, việc kết hợp hai phương pháp đem lại cho bộ phận dự báo thông tin tổng quát, nhiều chiều và phản ánh gần hơn với trạng thái thị trường. Đồng thời kết hợp hai phương pháp phân tích theo số liệu lịch sử và điều chỉnh theo thời vụ với phân tích theo kế hoạch, hợp đồng đến hạn để tăng tính chính xác của số liệu dự báo trong bối cảnh số liệu lịch sử trong công tác dự báo của Việt Nam còn ngắn và chưa đầy đủ.

- **Số liệu liên quan đến công tác dự báo được quản lý có hệ thống và khoa học trong khoảng thời gian dài:** điều này liên quan đến các bên có thông tin tham gia việc dự báo của NHNN như: Bộ Tài chính, NHNN và các TCTD.

+ **Với NHNN:** Mặc dù việc dự báo vốn khả dụng đã được NHNN quan tâm và tiến hành từ lâu, tuy nhiên, thực tế là số liệu mới được quản lý tập trung và lưu trữ có hệ thống bắt đầu từ khi chính thức thực hiện nghiệp vụ Thị trường mở năm 2000. Vì vậy, đòi hỏi NHNN cần lưu trữ thông tin tập trung và có hệ thống hơn, nên chia một trường riêng cho bộ phận dự báo, bộ phận dự báo có khả năng tiếp cận tất cả các thông tin báo cáo của TCTD. Ngoài ra, bộ phận dự báo cần được nối mạng trực tiếp với các TCTD, đặc biệt là các TCTD có thị phần lớn, để có thể nắm được thông tin kịp thời từ thị trường.

+ **Với Bộ Tài Chính:** Bộ Tài chính cần tăng cường khả năng dự báo các khoản mục thu chi của Ngân sách trong từng thời kỳ, các khoản thu chi dự kiến và thực tế, đặc biệt là các khoản thu chi giá trị lớn. Ngoài ra, Bộ Tài chính nên nhanh chóng quản lý tài khoản ở một nơi là NHNN để thuận lợi cho công tác dự báo vốn khả dụng. Trong thời kỳ quá độ của chuyển đổi, Bộ Tài chính (Kho bạc Nhà nước) nên thông báo cho NHNN về việc dịch chuyển dòng tiền của mình trên tài khoản của NHNN với các TCTD.

+ **Với TCTD:** nhanh chóng hoàn tất việc quản lý vốn tập trung trên tài khoản chung ở trụ sở chính. Việc quản lý vốn tập trung sẽ tăng cường khả năng quản lý vốn để có kế hoạch sử dụng và khai thác vốn hiệu quả. Ngoài ra, việc quản lý tập trung sẽ giúp NHNN có số liệu chính xác về trạng thái vốn khả dụng của các TCTD ở bất cứ thời điểm nào.

Ngoài ra, các TCTD cần hướng tới xác định và lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ hàng tháng và hàng ngày để cải thiện khả năng quản lý thanh khoản hàng ngày của TCTD và phục vụ hiệu quả cho công tác dự báo vốn khả dụng của NHNN.

- **Cần có cơ chế chia sẻ thông tin chính thức và kịp thời giữa NHNN và Bộ Tài chính** không chỉ trong việc cung cấp thông tin liên quan tới tình hình thu chi của Ngân sách cũng như dự báo về tình hình thu chi Ngân sách hàng tháng, năm như đề cập trong Nghị định 82/2007/NĐ-CP ngày 23 tháng 5 năm 2007 mà cần cung cấp và trao đổi những thông tin liên quan đến dự báo tình hình thu chi Ngân sách để NHNN thuận lợi hơn trong dự báo vốn khả dụng. Vì vậy, BTC cũng cần thiết lập hệ thống quản lý, dự báo dòng tiền ngân sách và thực hiện hiệu quả công tác quản lý, dự báo

dòng tiền ngân sách;

Ngoài ra, cần thống nhất việc quản lý tài khoản của Kho bạc về NHNN. Điều này làm cho công tác dự báo đỡ khó khăn hơn do việc Kho bạc duy trì tiền gửi tại hai nơi, NHNN và các NHTM Nhà nước, sự dịch chuyển số dư giữa hai tài khoản sẽ làm biến động lớn tới trạng thái vốn khả dụng của hệ thống NH cũng như kết quả dự báo vốn khả dụng. Đồng thời, việc duy trì tài khoản tại NHTM làm số tiền gửi của Kho bạc sẽ tham gia vào quá trình tạo tiền, qua đó làm ảnh hưởng không những đến số liệu dự báo của NHNN mà còn tới tổng lượng tiền cung ứng.

- **Thực hiện phương pháp quản lý dự trữ bắt buộc trùng một phần hoặc trùng hoàn toàn:** Phương pháp quản lý dự trữ bắt buộc hiện nay được sử dụng là phương pháp nối tiếp, thời gian của kì duy trì là một tháng. Điều này làm cho thời gian của việc dự báo cũng là hàng ngày trong một tháng. Như vậy, số liệu dự báo sẽ có khoảng biến động lớn do các TCTD phải thực hiện dự trữ bắt buộc hoàn toàn chủ động trong việc duy trì và khai thác lượng vốn khả dụng trong suốt kì duy trì, dẫn đến sự biến động không kiểm soát được của số dư trên tài khoản tiền gửi thanh toán tại NHNN và làm khó khăn cho công tác dự báo, quản lý VKD. Nếu thực hiện theo phương pháp trùng một phần hay trùng hoàn toàn, thì các TCTD sẽ không chắc chắn được số tiền DTBB phải duy trì trong nửa đầu khoảng thời gian thực hiện hay toàn bộ khoảng thời gian, do vậy, việc thực hiện và khai thác số dư trên tài khoản tiền gửi tại NHNN sẽ tương đối ổn định và thuận lợi cho công tác dự báo.

- **Thống nhất phương pháp quản lý vốn tại các TCTD, đặc biệt là các NHTM.** Việc thống nhất phương pháp quản lý và dự báo vốn tại TCTD sẽ tạo thuận lợi cho công tác dự báo vốn khả dụng của NHNN. Ở Việt Nam, tình hình quản lý vốn chưa được quy chuẩn và bài bản tại các NHTM. Hệ thống quy phạm của Nhà nước đã có văn bản về công tác quản lý và dự báo vốn khả dụng của TCTD như quyết định số 37/2000/QĐ-NHNN do Thống đốc ban hành về Quy chế quản lý vốn khả dụng và quyết định số 38/2000/QĐ-NHNN về kì báo cáo và định kì cung cấp thông tin cho công tác quản lý vốn khả dụng, nhưng liên quan tới việc thống nhất phương pháp đo lường và quản lý trạng thái vốn vào ra của TCTD mới chỉ dừng lại ở hệ thống chỉ tiêu liên quan đến trạng thái thanh toán, chi trả được đề cập trong thông tư 13/TT-NHNN ngày 20/05/2010 và thông tư 19/2010/TT-NHNN ngày 27/09/2010 của Thống đốc NHNN. Chỉ tiêu này thể hiện một phần về vốn khả dụng nằm tại TCTD, tuy nhiên, việc nắm bắt, quản lý và dự báo vốn của từng TCTD là điều vẫn rất bất cập tại nhiều

TCTD, khi chưa thực hiện được việc tích hợp số liệu toàn hệ thống. Kể cả với các TCTD đã hoàn tất xong việc tích hợp thông tin thông qua hệ thống online thì việc dự báo nhu cầu vốn trong ngắn hạn và dài hạn vẫn được thực hiện chủ yếu bằng kinh nghiệm mà không phải thông qua các phương pháp định lượng. Một trong các lí do dẫn đến việc mặc dù kể cả những TCTD đã có phương pháp dự báo hiện đại và đúng chuẩn mực, nhưng các TCTD vẫn thực hiện quản lí và dự báo sự biến động vốn của mình chủ yếu bằng kinh nghiệm do việc rút tiền gửi trước hạn của dân cư vẫn được chấp nhận và không bị phạt. Điều này dẫn đến sự biến động không dự tính trước với các khoản nợ dễ biến động, đặc biệt trong thời điểm hiện nay, khi các yếu tố kinh tế vĩ mô có nhiều bất ổn, cũng như sự thay đổi của các chính sách vĩ mô.

Ngoài ra, khi thống nhất phương pháp quản lí vốn của TCTD sẽ là cơ sở để họ lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ của TCTD. Đây là yếu tố quan trọng trong xác định dòng tiền của TCTD và là thông tin cần thiết để dự báo vốn khả dụng toàn hệ thống. Tuy nhiên còn nhiều TCTD chưa lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ hàng ngày, vì vậy, việc dự báo dòng tiền của TCTD là rất khó khăn. Điều đó đòi hỏi NHNN cần nhanh chóng nghiên cứu ban hành và hướng dẫn công tác quản trị vốn tại TCTD thống nhất, tạo nền tảng cho việc quản lí và dự báo VKD.

- Bộ phận quản lí VKD cần được nối mạng trực tiếp với các đơn vị cung cấp thông tin. Điều này cho phép bộ phận quản lí có được thông tin đầy đủ, chính xác, chi tiết và cập nhật tại bất cứ thời điểm cần dự báo. Nó mang ý nghĩa quyết định tới số liệu dự báo. Bộ phận quản lí vốn khả dụng của Vụ CSTT vẫn chỉ được cung cấp thông tin theo Nghị định 82/2007/NĐ-CP, các thông tin được cung cấp được cung cấp bằng các phương tiện FAX, điện thoại, văn bản hoặc qua mạng. Song trên thực tế, hầu hết các thông tin mới chỉ được cung cấp qua điện thoại hoặc qua đường công văn. Trong những thời điểm khẩn cấp, cán bộ quản lí phải trực tiếp đến bộ phận cung cấp thông tin hoặc qua điện thoại. Những thông tin được cung cấp qua điện thoại mặc dù là một kênh quan trọng cho công tác dự báo nhưng cũng chỉ mang tính tham khảo. Việc truyền tin qua mạng chưa được thực hiện đã ảnh hưởng đến tính cập nhật của thông tin và gây tốn công sức cũng như thời gian dành cho công tác dự báo.

Thông tin từ các nguồn càng đa dạng, chính xác, cập nhật càng cải thiện chất lượng của công tác dự báo. Có thể thấy, mặc dù Việt Nam và nhiều nước đều thực hiện dự báo dựa trên phương pháp được hướng dẫn và thực hiện bởi IMF, nhưng chất lượng của công tác dự báo rất khác nhau. Điều đó được giải thích một phần là do

nguồn số liệu của IMF rất đầy đủ, chính xác, đa dạng và cập nhật. Đó là điều kiện đủ để nâng cao chất lượng dự báo, không chỉ ở lĩnh vực Ngân hàng.

- **Nâng cao năng lực quản lý, khai thác thông tin và dự báo của cán bộ quản lý VKD.** Hiện nay, bộ phận quản lý VKD của NHNN Việt Nam có nguồn nhân lực tương đối mỏng, tuổi nghề chưa nhiều, hoạt động phân tích và dự báo chủ yếu được trên cơ sở kiến thức tự nghiên cứu và qua kinh nghiệm thế giới, chưa có sự đào tạo bài bản kiến thức chuyên sâu. Vì vậy, để nâng cao chất lượng dự báo, đội ngũ cán bộ cần được đào tạo bài bản và chuyên sâu hơn.



TTBD ĐBDC

