

TỔNG QUAN VỀ QUẢN LÝ VỐN KHẢ DỤNG TRONG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

1. Cầu và cung vốn khả dụng tại Ngân hàng trung ương

1.1. Khái niệm

Theo định nghĩa giản đơn, vốn khả dụng được hiểu là vốn có khả năng sử dụng. Cụ thể hơn, *vốn khả dụng là nguồn vốn sẵn sàng để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính như: rút tiền mặt của khách hàng, nhu cầu thanh toán, đáp ứng các cam kết cho vay với khách hàng, nộp thuế cho Ngân sách, trả nợ NHTU... của TCTD.*

Dưới góc độ hệ thống ngân hàng: Vốn khả dụng là tiềm lực vốn của một tổ chức tài chính, là VKD nằm tại TCTD. VKD của TCTD được chia làm hai phần: Dự trữ bắt buộc và dự trữ dư thừa. Dự trữ dư thừa là phần dự trữ sơ cấp, có tính lỏng cao nhất, có thể sử dụng đáp ứng các yêu cầu về vốn của TCTD ở mọi thời điểm. Vì vậy, phần VKD này được dự trữ:

(i) Một phần để tại TCTD dưới dạng Ngân quỹ, đáp ứng nhu cầu rút tiền mặt của khách hàng, nhu cầu thanh toán, đáp ứng nghĩa vụ cho vay, các cam kết khác. VKD này duy trì với mục đích là đáp ứng nhu cầu thanh toán tức thì hay đảm bảo thanh khoản - là khả năng đáp ứng tức thời nhu cầu rút tiền của khách hàng tại bất cứ thời điểm nào với mức chi phí thấp nhất.

(ii) Một phần gửi tại NHTU dưới dạng tiền gửi DTBB, tiền gửi thanh toán và tiền gửi khác.

Trên phương diện quản lý của NHTU: VKD gửi tại NHTU – chính là số tiền dự trữ mà TCTD gửi vào NHTU của quốc gia. Nó bao gồm: tiền gửi DTBB, tiền gửi thanh toán, v.v... là phần vốn các TCTD phải giữ lại theo quy định và một phần dự trữ dư thừa được các TCTD gửi tại NHTU để đáp ứng nhu cầu thanh toán qua NHTU. Phần dư thừa này có tính lỏng cao nhất, có mối quan hệ chặt chẽ với phần VKD nằm tại TCTD và nhạy cảm với sự biến động về lãi suất trên thị trường. Vì vậy quản lý VKD của NHTU chính là NHTU sử dụng các biện pháp can thiệp để điều chỉnh phần VKD này, từ đó tác động đến phần VKD nằm tại TCTD, đồng thời chi phối tới hành vi mua hay bán vốn trên TT LNH, tác động tới mức lãi suất LNH, từ đó thông qua cơ chế truyền tải lãi suất

để điều chỉnh trạng thái cung cầu trên các bộ phận khác của TTTC và đạt mục tiêu điều hành CSTT.

Phần VKD nằm tại NHTU là một thước đo về mức độ dư thừa hay thiếu hụt VKD của các TCTD. Mức VKD của một ngân hàng càng lớn đồng nghĩa với việc lượng tiền dư thừa ngân hàng có thể cung cấp trên thị trường LNH là nhiều. Thông qua việc rút bớt hay bơm thêm VKD, NHTU có thể tác động tới chênh lệch cung - cầu về dự trữ của ngân hàng, từ đó khiến ngân hàng phải điều chỉnh hành vi của mình trên thị trường liên ngân hàng. Lãi suất liên ngân hàng vì thế có thể được điều chỉnh theo ý của NHTU.

Mối quan hệ giữa phần VKD nằm tại TCTD và tại NHTU là vô cùng mật thiết với nhau. Khi trạng thái VKD nằm tại TCTD dư thừa hay thiếu hụt sẽ tác động nhanh chóng tới trạng thái VKD của TCTD đó tại NHTU và ngược lại. Cụ thể hơn, khi VKD tại quỹ dư thừa so với nhu cầu sử dụng vốn, nếu để tiếp tục tại quỹ, TCTD sẽ bị mất chi phí cơ hội, vì vậy, phần dư thừa này được đẩy lên thành số dư tiền gửi tại NHTU, làm cung VKD tại NHTU tăng lên và TCTD có thể sử dụng giao dịch trên TTLNH nhằm giảm chi phí cơ hội của việc giữ tiền thông qua việc bán vốn tại mức lãi suất mong muốn. Ngược lại, khi trạng thái này thiếu hụt, TCTD thực hiện: hoặc rút tiền từ NHTU lập tức hay vay trên TTLNH và làm số dư VKD tại NHTU biến đổi. Ngược lại, để thực hiện CSTT, NHTU có thể tiến hành chủ động điều chỉnh trạng thái VKD thông qua bơm hay hút VKD trên TTLNH, dẫn đến số dư VKD trên tài khoản tiền gửi tăng lên hay giảm xuống, làm thay đổi trạng thái vốn của các TCTD tham gia giao dịch trên thị trường theo hướng thặng dư hay thâm hụt và các TCTD đó sẽ điều chỉnh lượng vốn cung cho nền kinh tế của mình, tác động tới mức lãi suất cho vay, từ đó tác động sâu rộng tới các chỉ tiêu vĩ mô của nền kinh tế.

Dù được hiểu trên phương diện hệ thống TCTD hay từ phương diện quản lý thì VKD cũng đều được NHTU quan tâm, vì nó ảnh hưởng tới hệ thống tiền tệ quốc gia và sự ổn định tài chính. Khi VKD biến động đều sẽ tác động đến sự cân bằng cung cầu VKD trên TT LNH và truyền tải tác động đến các bộ phận TTTC khác và tới nền kinh tế. Vì vậy, quản lý VKD là một hoạt động vô cùng quan trọng của NHTU. Trong phạm vi nghiên cứu của đề tài, Luận án sử dụng quan điểm VKD từ phương diện quản lý của NHTU, làm rõ nội hàm của cầu và cung VKD tại NHTU và NHTU hoạt động quản lý phần VKD để góp phần nâng cao hiệu quả điều hành CSTT.

VKD của TCTD tại NHTU bắt nguồn từ hai nhân tố chính: Nhân tố tự định và

chính sách. Nhân tố tự định là nhân tố biến động nằm ngoài sự kiểm soát của NHTU, bị tác động bởi hành vi công chúng (như Tiền mặt ngoài lưu thông) hay hoạt động của tổ chức (như cho vay hay tiền gửi của chính phủ)...và nhân tố chính sách là nhân tố bị ảnh hưởng bởi Chính sách của NHTU. Tùy phương diện xem xét là Cung VKD hay Cầu VKD tại NHTU mà nhân tố tự định và chính sách sẽ khác nhau.

1.2. Cầu vốn khả dụng(VKD)

Cầu VKD được hiểu là tập hợp các nhu cầu cần đáp ứng để thực hiện các nghĩa vụ về tài chính của TCTD đó với các đối tác, bao gồm NHTU, ngân sách nhà nước, các TCTD khác và đặc biệt là khách hàng của TCTD.

Cầu VKD được hình thành từ hai bộ phận: cầu VKD tự định và cầu chính sách. Hay theo bản chất của thì cầu VKD tự định chính là cầu dự trữ dự thừa nhằm đáp ứng nhu cầu thanh toán của TCTD và cầu VKD chính sách là cầu xuất phát từ yêu cầu dự trữ bắt buộc của NHTU.

(i) Cầu VKD tự định: Là những nhu cầu thanh toán cần đáp ứng xuất phát từ những yếu tố nội tại trong hoạt động của TCTD và nằm ngoài sự kiểm soát trực tiếp từ NHTU, bao gồm:

- Nhu cầu rút tiền mặt của khách hàng: Khi khách hàng gửi tiền vào TCTD với mục đích tiết kiệm, thanh toán thì tương ứng với dòng tiền gửi vào là nhu cầu rút tiền ra ở một thời điểm được xác định trước hoặc không được xác định trước. Việc chuẩn bị đáp ứng việc rút tiền của khách hàng trở thành một bộ phận cầu VKD của TCTD phải tính toán để luôn sẵn sàng đáp ứng khi phát sinh nhu cầu từ khách hàng. Bộ phận tiền mặt tại quỹ của TCTD sẽ đáp ứng trước tiên cho nhu cầu này, nếu không đủ sẽ rút từ NHTU và tăng cầu VKD tại NHTU.

- Nhu cầu thanh toán chuyển khoản của khách hàng: với KH duy trì số dư nhằm mục đích thanh toán thì TCTD có nghĩa vụ duy trì số dư để đáp ứng nhu cầu của KH. Đối với cả hệ thống TCTD thì nhu cầu thanh toán của khách hàng không còn là bộ phận cầu thành Cầu VKD do nhu cầu thanh toán của khách hàng không làm tăng mà chỉ làm dịch chuyển nhu cầu sử dụng tiền của TCTD này sang TCTD khác.

- Nhu cầu nộp thuế với Ngân sách: trong quá trình hoạt động kinh doanh, việc đóng góp nghĩa vụ thuế với Ngân sách phát sinh ra nhu cầu VKD của TCTD và kế hoạch được.

- Nhu cầu thực hiện các cam kết với khách hàng: cho vay, tài trợ...Nhu cầu này TCTD có thể nắm được kế hoạch thực hiện.

- Thực hiện các giao dịch ngoại hối với NHTU: đây là yếu tố tự định xuất phát từ nhu cầu của TCTD, nhưng việc quyết định có thực hiện giao dịch hay không lại phụ thuộc vào NHTU khi xem xét mục tiêu của CSTT.

Để đáp ứng các nhu cầu trên, các TCTD duy trì VKD của mình dưới dạng: Tiền mặt tại quỹ, các tài sản có tính lỏng cao và một phần vốn gửi tại NHTU. Vì vậy, nhu cầu duy trì số dư trên tài khoản thanh toán tại NHTU cũng là cầu VKD. TCTD cần duy trì một lượng VKD để đáp ứng nghĩa vụ tài chính của mình tại NHTU. Tiền gửi này thường không được trả lãi và TCTD được sử dụng hoàn toàn theo nhu cầu của mình. Trong trường hợp quốc gia sử dụng công cụ DTBB, theo lượng dự phòng trung bình hay chế độ tự nguyện dự trữ theo hợp đồng thì đều duy trì cả hai loại tiền gửi thanh toán và DTBB chung trên tài khoản tiền gửi thanh toán tại NHTU với điều kiện số dư tối thiểu bình quân cả kì phải đủ mức DTBB quy định và hàng ngày đáp ứng đủ nhu cầu thanh toán để giảm thiểu gánh nặng chi phí cơ hội cho khoản mục dự trữ [11]. Điều đó đồng nghĩa với việc rất khó khăn để xác định lượng tiền gửi thanh toán có đủ hay vượt quá nhu cầu dự trữ và NHTU dự báo VKD cần nắm được thông tin về lượng DTBB phải thực hiện. Trên phương diện quản lý của NHTU, cầu VKD tự định này chính là phần dự trữ dư thừa, là phần vốn vượt ngoài mong muốn của TCTD để đáp ứng nhu cầu thanh toán được duy trì NHTU. TCTD phải luôn duy trì số dư dương vì lí do phòng ngừa rủi ro và nếu không duy trì đủ số dư để đảm bảo khả năng đáp ứng nghĩa vụ thanh toán họ có thể bị phạt với mức bằng mức lãi suất thị trường.

(ii) Cầu VKD chính sách: là yêu cầu thực hiện của NHTU mà các TCTD phải để một khoản gọi là tiền gửi dự trữ bắt buộc.

DTBB là khoản tiền mà các TCTD phải thực hiện theo quy định của NHTU trong từng thời kì, dựa vào tỉ lệ DTBB và số dư tiền gửi mà tổ chức đó huy động. Đây chính là phần cầu mà các TCTD phải thực hiện theo yêu cầu của NHTU và xuất phát từ mục tiêu của CSTT, vì vậy phần cầu về DTBB được gọi là cầu VKD chính sách.

Theo công thức giản đơn:

Số tiền DTBB = Tỉ lệ DTBB x Số dư tiền gửi huy động bình quân theo kì.

Vì vậy, cầu VKD chính sách do hai nhân tố cấu thành chính: (i) Tỷ lệ DTBB do NHTU quy định; (ii) Số dư tiền gửi mà TCTD huy động tính bình quân theo kì. Ngoài

ra thì phương pháp quản lý DTBB cũng là một nhân tố ảnh hưởng mạnh tới việc xác định cầu VKD của TCTD tại NHTU'.

- *Tỉ lệ DTBB do NHTU' quy định:* NHTU' quy định tỉ lệ DTBB phụ thuộc vào mục tiêu của CSTT trong từng thời kì, tính ổn định của các loại tiền gửi, tính chất và quy mô hoạt động của TCTD, chi phí huy động vốn của từng loại tiền mà tỉ lệ này được xác định cao hay thấp. Khi NHTU' quy định tăng tỉ lệ DTBB có nghĩa các TCTD phải tăng nghĩa vụ thực hiện DTBB, làm cầu VKD chính sách tăng lên và ngược lại.

- *Số dư tiền gửi huy động bình quân theo kì:* Là cơ sở để tính toán số tiền TCTD phải duy trì. Số dư tiền gửi vào TCTD tăng sẽ làm tăng cầu VKD chính sách. Theo nguyên lí, hàng ngày TCTD căn cứ vào lượng tiền huy động, tương ứng với tỉ lệ DTBB quy định với từng loại tiền gửi phải thực hiện DTBB để tính toán và thực hiện DTBB. Nếu NHTU' quản lý DTBB trên cơ sở số dư tiền gửi huy động hàng ngày sẽ rất khó khăn cho NHTU' trong dự báo VKD. Tuy nhiên, hiện nay DTBB được quy định theo kì, số dư tiền gửi tính toán bình quân dựa theo số dư cuối ngày của các loại tiền gửi chia cho số ngày trong kì. Vì vậy, việc xác định cầu VKD chính sách cũng được tính theo kì quy định, chia hai kì: kì xác định và kì duy trì. Kì xác định là quãng thời gian theo dõi và tính toán lượng tiền gửi huy động bình quân để tính số tiền phải thực hiện DTBB. Kì duy trì là quãng thời gian để TCTD thực hiện DTBB theo mức đã tính toán trong kì xác định. Việc quản lý theo kì giúp NHTU' thuận tiện hơn trong việc xác định cầu VKD chính sách.

- *Phương pháp quản lý DTBB:* Việc quản lý DTBB bình quân theo kì được quản lý theo ba phương pháp: Nối tiếp; Trùng một phần và Trùng hoàn toàn.

Phương pháp nối tiếp: Kì duy trì bắt đầu khi kì xác định kết thúc.

Phương pháp trùng một phần: Kì duy trì bắt đầu vào một nửa thời gian khi kì xác định bắt đầu.

Phương pháp trùng hoàn toàn: Kì duy trì và kì xác định bắt đầu gần như cùng lúc, thông thường chúng lệch nhau từ 2 đến 3 ngày để thuận tiện cho việc tổng hợp và thực hiện thủ tục hành chính.

Chính việc quyết định lựa chọn phương pháp quản lý DTBB sẽ ảnh hưởng tới kết quả dự báo DTBB của NHTU'. Phương pháp nối tiếp và trùng một phần thuận tiện cho quá trình dự báo vì nó đã cung cấp chính xác hoặc số liệu của một nửa thời gian thực hiện dự báo. Phương pháp trùng hoàn toàn gây khó khăn cho dự báo nhất do cuối

kì xác định cũng gần với cuối kì duy trì, vì vậy, NHTU không thể có số liệu sẵn có về số dư tiền gửi bình quân phải DTBB.

(iii) Mối quan hệ giữa cầu VKD tự định và cầu VKD chính sách: có mối quan hệ khăng khít với nhau thông qua số dư cuối ngày trên tài khoản tiền gửi thanh toán. Trong đó cầu VKD chính sách phụ thuộc vào DTBB, là nhân tố mang tính thể chế và không thay đổi hàng ngày. Phần còn lại trên tài khoản tiền gửi tại NHTU nhằm đáp ứng nhu cầu VKD tự định. Sẽ xảy ra trường hợp vào bất kỳ ngày nào, một ngân hàng có thể để số dư của nó tại NHTU ở mức 0 (hoặc thấp hơn mức quy định) kể cả ngày đó là ngày cuối cùng của kì duy trì. Một TCTD có thể kết thúc kì duy trì với số dư thấp hơn quy định, tuy nhiên, đó không phải là sự lựa chọn “miễn phí” - nó phải chấp nhận mức lãi suất phạt. Khi thực hiện quản lý VKD, NHTU thường có giả định rằng các TCTD thực hiện đủ DTBB theo yêu cầu.

Về cơ bản trên thế giới tồn tại hai quan điểm: Sử dụng và không sử dụng công cụ DTBB trong điều hành CSTT. Với các nước sử dụng công cụ DTBB thì cầu VKD bao gồm: cầu VKD tự định và cầu VKD chính sách. Còn với các quốc gia không yêu cầu DTBB thì cầu VKD của TCTD tại NHTU chỉ còn phụ thuộc vào cầu VKD tự định.

1.3. Cung VKD tại ngân hàng trung ương (NHTU)

Cung vốn khả dụng là số tiền các TCTD sẵn sàng sử dụng để đáp ứng nghĩa vụ tài chính của mình với các bên liên quan như: khách hàng, ngân sách, với các TCTD khác hay với NHTU.

Về cơ bản, nguồn cung VKD của TCTD được hình thành từ hai nguồn chính: (i) nguồn vốn huy động từ nền kinh tế; (ii) nguồn cung ứng thêm từ NHTU qua các kênh: mua ngoại tệ, cho Ngân sách vay, cho các TCTD vay và một số khoản khác. Khi xem xét cung VKD tại NHTU, luận án tập trung nghiên cứu phân cung VKD xuất phát từ sự thay đổi của các yếu tố trên bảng cân đối tiền tệ của NHTU.

Từ các đặc trưng về cầu VKD tại NHTU, nhiệm vụ của NHTU là phải thực hiện điều chỉnh cung VKD cho phù hợp với cầu để đạt được tỉ lệ lãi suất đã định hay mục tiêu định lượng. Để điều chỉnh cung, NHTU cần thực hiện: Điều chỉnh trạng thái VKD của hệ thống nhằm cân bằng cung cầu VKD đồng thời tăng cường ảnh hưởng tới các thành viên tham gia thị trường thông qua hiệu ứng thông báo để điều chỉnh VKD

và tác động lên lãi suất.

- Các yếu tố cung tự định bao gồm:

+ *Tài sản có ngoại tệ ròng*: là phần tài sản chênh lệch còn lại giữa Tài sản có ngoại tệ sau khi trừ đi Tài sản nợ ngoại tệ. Yếu tố này có quan hệ thuận chiều trong mối tương quan với trạng thái VKD. Vì vậy cần xác định chính xác trạng thái ròng ở từng thời điểm, tạo cơ sở khoa học cho việc can thiệp thị trường của NHTU. Khoản mục này được sử dụng để đánh giá, phân tích các quan hệ tài chính của NHTU với khu vực người không cư trú, là căn cứ để xác định dự trữ ngoại hối của Nhà nước sau khi đã loại bỏ các khoản NHTW nợ nước ngoài và các khoản NHTW nợ các khu vực thể chế khác trong nước bằng ngoại tệ. Cần nắm vững cấu thành của từng chi tiết trong khoản mục TSC ngoại tệ và TSN ngoại tệ:

Tài sản Có ngoại tệ bao gồm: Các tài sản có dự trữ (vàng tiền tệ và ngoại tệ) do NHTW nắm giữ, đáp ứng yêu cầu sẵn sàng được sử dụng cho mục đích cán cân thanh toán quốc tế; *TSC ngoại tệ bao gồm*: Các công cụ tài chính bằng nội tệ hoặc ngoại tệ được sử dụng để giao dịch với những người không cư trú (Tiền gửi tại các tổ chức quốc tế, các ngân hàng nước ngoài, ...); - Chứng khoán của các tổ chức, của chính phủ, của ngân hàng nước ngoài do NHTW nắm giữ; Cổ phần tại các tổ chức, ngân hàng nước ngoài; Cho vay hoặc ứng trước đối với người không cư trú; Góp vốn cổ phần tại IMF, tiền gửi tại IMF...)

Chỉ tiêu tài sản có ngoại tệ là căn cứ để xác định dự trữ ngoại hối Nhà nước do NHTW nắm giữ. Phân loại chi tiết chỉ tiêu này sẽ giúp nhận biết cấu thành của dự trữ ngoại hối Nhà nước, qua đó giúp cho việc quản lý dự trữ ngoại hối và điều hành chính sách tiền tệ quốc gia và là cơ sở xác định Cung vốn khả dụng nội tệ tương ứng với lượng ngoại tệ chảy vào.

Tài sản Nợ ngoại tệ: được thể hiện qua các luồng giao dịch tài chính giữa NHTW với những người không cư trú. Đó là các khoản nợ của NHTW đối với những người không cư trú, bao gồm: (i) Tiền gửi của Chính phủ nước ngoài, NHTW và các ngân hàng nước ngoài, các tổ chức tài chính quốc tế và các tổ chức nước ngoài khác; (ii) Tiền gửi của các tổ chức và cá nhân không cư trú (bao gồm cả tiền gửi của kiều bào sinh sống tại nước ngoài); (iii) Các chứng khoán và các giấy tờ có giá khác do NHTW phát hành cho các tổ chức và cá nhân không cư trú; (iv) Các khoản vay nước ngoài, kể cả các khoản tiền còn thiếu phát sinh khi NHTW không đủ khả năng cấp

ngoại tệ để thanh toán với nước ngoài; (v) Các khoản nợ khác đối với những người không cư trú.

Tài sản nợ ngoại tệ thể hiện dòng ngoại tệ chảy ra khỏi biên giới trong một khoảng thời gian. Trong bảng cân đối rút gọn của NHTU sẽ thể hiện phần chênh lệch trạng thái giá trị ngoại tệ ròng còn lại tại khoản mục Tài sản Có ngoại tệ ròng, nếu khoản mục này dương, thể hiện sự tăng lên của trạng thái ngoại tệ chảy vào lãnh thổ làm tăng dự trữ ngoại hối quốc gia, đồng thời NHTU can thiệp tăng Cung VKD nội tệ tương ứng với giá trị lượng ngoại tệ mua vào và ngược lại.

+ *Cho vay chính phủ ròng*: Thể hiện mối tương quan giữa trạng thái Cho Chính phủ vay với lượng tiền gửi của Chính phủ tại NHTU. Hiệu được khoản mục này có ý nghĩa quan trọng trong việc quản lý và dự báo được Cung VKD thông qua kênh phát hành này.

Số liệu về *Cho vay Chính phủ* có ý nghĩa trong việc phân tích mối liên hệ giữa thống kê tiền tệ, ngân hàng với thống kê tài chính Chính phủ (giữa phần tài trợ của ngân hàng đối với NSNN). Thể hiện các giao dịch tài chính của NHTW với Chính phủ (khu vực thể chế Nhà nước), hay các khoản nợ của Chính phủ đối với NHTW, bao gồm: Tín phiếu, trái phiếu Kho bạc Nhà nước do NHTW nắm giữ; Các khoản Chính phủ còn nợ NHTW như: tạm ứng cho ngân sách để bù đắp thiếu hụt tạm thời quỹ ngân sách, ...; Số vốn NHTW thay mặt Chính phủ ký vay ngân hàng nước ngoài hoặc các tổ chức quốc tế và được chuyển cho Kho bạc Nhà nước quản lý.

Tiền gửi của Chính phủ: Chỉ tiêu này phản ánh số tiền NHTW đang nợ Chính phủ, bao gồm: Tiền gửi của Kho bạc Nhà nước (bằng nội và ngoại tệ); Các khoản nợ khác (bao gồm cả phần vốn tài trợ uỷ thác đầu tư nhận của Chính phủ nhưng chưa sử dụng).

Sự chênh lệch giữa trạng thái Cho vay và tiền gửi Chính phủ sẽ thể hiện sự tăng hay giảm của Cung VKD từ NHTU. Nếu trạng thái Cho vay ròng tăng, thể hiện Cung VKD tăng lên và ngược lại.

+ *Tiền mặt trong lưu thông*: Bao gồm các loại tiền do NHTW phát hành hiện đang nằm trong quỹ của các khu vực thể chế khác. Được xác định bằng cách loại ra khỏi tiền phát hành khoản tiền còn tồn tại quỹ NHTW và Kho bạc Nhà nước. Trong đó tồn quỹ tại NHTW bao gồm tồn Quỹ dự trữ phát hành, Quỹ nghiệp vụ phát hành và tiền mặt tại các đơn vị phụ thuộc.

Khoản mục này biến động ngược chiều với Cung VKD, nếu tiền mặt trong lưu thông tăng sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới trạng thái Cung VKD của NHTU' và ngược lại.

+ *Tài sản có khác ròng*: Là phần chênh lệch giữa Tài sản có khác và Tài sản nợ khác. Về cơ bản trạng thái của khoản mục này là tương đối ổn định và gần như không có ảnh hưởng tới lớn tới trạng thái Cung VKD của NHTU'.

Tài sản có khác bao gồm: Tài sản cố định (đất đai, nhà cửa, máy móc thiết bị, ...); Chi phí xây dựng cơ bản và mua sắm tài sản cố định; Công cụ lao động; Kim loại quý, đá quý; Các khoản phải thu: các khoản phải thu từ khách hàng (bị khách hàng lợi dụng trong quá trình giao dịch với NHTW, tạm ứng và phải thu phát sinh trong hoạt động nội bộ của NHTW), chi phí chờ phân bổ, tạm ứng nộp ngân sách...

Tài sản nợ khác: Bao gồm các tài khoản phản ánh các khoản phải trả và các tài sản nợ khác không được phân tổ vào các tài sản nợ trên: Lãi (lỗ): thể hiện chênh lệch thu, chi năm trước chuyển sang; Chênh lệch các khoản thu (thu về nghiệp vụ tín dụng, nghiệp vụ thị trường mở, hoạt động ngoại hối, dịch vụ, thu phí, lệ phí, thu khác) và các khoản chi (chi về các hoạt động nghiệp vụ và dịch vụ NH, chi in đúc và bảo quản tiền, chi lương, phụ cấp, ăn trưa, chi nghiên cứu khoa học,...) phát sinh trong năm tài chính; Khấu hao tài sản cố định; Các khoản phải trả: các khoản phải trả khách hàng về xây dựng cơ bản, mua sắm tài sản cố định, các loại tiền không đủ tiêu chuẩn lưu thông đã xử lý và chờ thanh toán cho khách hàng, tiền giữ hộ đợi thanh toán, ...

- Các yếu tố cung chính sách bao gồm:

+ *Tái cấp vốn cho các ngân hàng*: Là hoạt động cấp tín dụng có bảo đảm của NHTU' để cung ứng vốn ngắn hạn và phương tiện thanh toán cho các ngân hàng nhằm thực hiện Chính sách tiền tệ của NHTU'.

Hoạt động tái cấp vốn thể hiện hành vi cung ứng VKD cho các NH và khối lượng VKD được cấp phụ thuộc vào Chính sách tái cấp vốn của NHTU' trong từng thời kì. Thông qua lãi suất tái cấp vốn, hạn mức và các điều kiện GTCG được sử dụng trong từng hình thức TCV mà NHTU' sẽ chi phối tới lượng VKD cấp cho hệ thống NH.

+ *Các hoạt động thị trường*: bao gồm Nghiệp vụ Thị trường mở và các phương tiện thường xuyên của NHTU'.

Nghiệp vụ TTM là hoạt động mua bán GTCG của NHTU' với đối tượng theo quy định trên thị trường mở nhằm thực hiện mục tiêu của CSTT trong từng thời kì. Đây là nghiệp vụ can thiệp mang tính linh hoạt, chủ động điều tiết VKD thông qua

giao dịch mua bán GTCG, hoán đổi ngoại tệ, phát hành GTCG của NHTU hay nhận tiền gửi có kì hạn với mức lãi suất cố định.

Các hoạt động thường xuyên bao gồm việc nhận tiền gửi thường xuyên và cho vay thường xuyên với các TCTD của NHTU. Thông qua việc nhận hay cho vay này, NHTU sẽ tác động nhằm hấp thụ hay cung ứng VKD ngắn hạn cho các TCTD.

Thông qua các yếu tố cấu thành Cung cầu VKD tại NHTU cho thấy mỗi yếu tố thay đổi sẽ ảnh hưởng mạnh tới trạng thái VKD của toàn hệ thống. Điều này đặt ra yêu cầu cho cơ quan quản lý vĩ mô về tiền tệ và hoạt động NH là phải quản lý được phần vốn này để đảm bảo sự ổn định tiền tệ quốc gia.

2. Quản lý vốn khả dụng của ngân hàng trung ương trong điều hành chính sách tiền tệ

2.1. Khái niệm

Theo quan điểm của NHTU Châu Âu: *Quản lý VKD của NHTU bao gồm đánh giá cung và cầu VKD, khả năng hấp thụ hay cung ứng VKD của NHTU thông qua nghiệp vụ thị trường mở.*

Theo đó, việc quản lý VKD về cơ bản là sự thích nghi, không có một kịch bản nào được chuẩn bị trước, không có mức tăng trưởng VKD được xác định trước, chỉ đơn giản là NHTU cung cấp cho thị trường theo yêu cầu, với bất cứ khối lượng nào. Quan điểm này phù hợp với các nước mà NHTU chủ động duy trì thị trường ở trạng thái thiếu hụt VKD (ví dụ như Vương quốc Anh, Hoa Kỳ, khu vực đồng Euro và Nhật Bản), không trả lãi với phần dự trữ dư thừa để buộc các TCTD chỉ để số tiền vừa đủ cho các mục đích thanh toán.

Với quan điểm của ECB, để quản lý VKD tốt thì điều đầu tiên là phải xác định cụ thể chính sách quản lý VKD và hoạt động quản lý VKD của NHTU. Có nghĩa là NHTU cần có quan điểm thống nhất từ đầu trong việc quản lý VKD, điều quan trọng nhất là phải dự báo tốt về trạng thái VKD của thị trường rồi sử dụng công cụ NV TTM để can thiệp và điều chỉnh thị trường, chứ không phải là thực hiện hành vi quản lý VKD – là bị động can thiệp tới thị trường thông qua hoạt động giao dịch của NV TTM. Nếu việc dự báo VKD liên quan đến dự báo trên Bảng cân đối của NHTU thì NHTU phải đánh giá được phạm vi ảnh hưởng của các can thiệp thị trường thông qua mức độ ảnh hưởng của các khoản mục trên bảng cân đối tiền tệ của NHTU tới trạng

thái dự trữ của các TCTD, để duy trì trạng thái VKD cân bằng trong nền kinh tế.

- Theo quan điểm của tác giả Ulrich Bindseil: *Quản lý VKD là việc Ngân hàng Trung ương điều tiết mức cung VKD sao cho phù hợp với sự biến động thường xuyên của nhu cầu VKD nhằm đạt được các mục tiêu hoạt động của Chính sách tiền tệ về giá và lượng.*

Với quan điểm này, NHTU có nhiệm vụ dự đoán nhu cầu của VKD, nhân tố ảnh hưởng đến nguồn cung ứng, từ đó có những quyết định chính xác để bơm thêm hay hút bớt VKD từ các ngân hàng. Đây là bước đầu tiên của quá trình thực hiện Chính sách tiền tệ. Nó là cơ sở cho những quyết định liên quan đến số lượng, thời hạn và mức độ thường xuyên cho các hoạt động mang tính can thiệp trên thị trường Mở. Tác giả U. Bindseil cũng đề cập tới mức độ quan trọng của năng lực dự báo chính xác sự biến động cung cầu VKD có ý nghĩa quyết định đến sự thành công của Chính sách tiền tệ nói chung và nghiệp vụ thị trường Mở nói riêng.

- Việt Nam: *Quản lý vốn khả dụng là sự kiểm soát của Ngân hàng Nhà nước đối với sự thay đổi tiền gửi của các tổ chức tín dụng tại Ngân hàng Nhà nước và thông qua việc sử dụng các công cụ của chính sách tiền tệ, đặc biệt là nghiệp vụ thị trường mở để tác động vào khả năng thanh toán của các tổ chức tín dụng nhằm đạt được mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia trong từng thời kỳ.*

Nói chung, các quan điểm về quản lý VKD trong điều hành CSTT đều đề cập tới:

Quản lý VKD là việc NHTU dự báo trạng thái VKD chung trong toàn hệ thống, thiết lập các quy tắc ứng xử và sử dụng các biện pháp can thiệp để điều chỉnh điều kiện tiền tệ và trạng thái cung cầu VKD trên thị trường LNH nhằm đạt được mục tiêu cuối cùng của chính sách tiền tệ.

Có nghĩa là NHTU quản lý VKD sẽ ảnh hưởng ngắn và dài hạn đến thị trường tài chính và cuối cùng tác động đến trạng thái nền kinh tế. Khi quản lý VKD của NHTU tập trung vào đánh giá quan điểm điều hành CSTT (có tính chất dài hạn) chứ không phải là sách lược của hoạt động tiền tệ (mà chủ yếu là ngắn hạn).

Đặc biệt tới khi khủng hoảng tài chính toàn cầu xảy ra, các nước mới nổi như Việt Nam đã nhận ra tầm quan trọng của việc nghiên cứu kỹ lưỡng về một môi trường kinh tế phức tạp với những bất cập của thị trường và các công cụ điều hành chứ không nên chỉ quan tâm đến các hoạt động điều hành hàng ngày của NHTU.

2.2. Sự cần thiết phải quản lý vốn khả dụng trong điều hành Chính sách tiền tệ quốc gia của NHTU

2.2.1 NHTU quản lý VKD nhằm nâng cao hiệu quả điều hành CSTT

NHTU thông qua việc dự báo trạng thái VKD của thị trường, xác định chính xác liều lượng và thời hạn can thiệp tới thị trường sẽ là động lực để thị trường biến đổi theo hướng tích cực, từ đó đạt được mục tiêu mà NHTU đặt ra. Có thể nói, NHTU quản lý VKD tốt sẽ cải thiện khả năng ảnh hưởng của các công cụ chính sách tới các biến số thực của nền kinh tế được lựa chọn làm mục tiêu chính sách trong từng thời kỳ CSTT quốc gia. Về bản chất, Chính sách tiền tệ có những đặc điểm [29]:

- *Tính không chặt chẽ trong cơ chế tác động của CSTT*: điều này thể hiện ở việc giá trị của các mục tiêu của CSTT có thể không biến đổi cùng chiều với sự tác động của CSTT mà biến đổi do các biến số khác nằm ngoài sự kiểm soát của NHTU, mặc dù chúng được thiết kế thành hệ thống mục tiêu của CSTT. Cụ thể hơn, có nhiều tình huống mà các mục tiêu mà CSTT lựa chọn bị biến động do tác động của các yếu tố từ nền kinh tế, làm giảm hiệu quả tác động của CSTT và làm sai lệch mục tiêu cuối cùng của NHTU

- *CSTT tác động thông qua cơ chế thị trường*: Khi điều hành CSTT, NHTU có thể chủ động tạo ra tác động thông qua thay đổi quan hệ cung cầu VKD trên thị trường nhưng cũng có tình huống ngược lại, quan hệ cung cầu vốn đó bị biến đổi vì các yếu tố khác dẫn đến NHTU can thiệp bị động để triệt tiêu các ảnh hưởng không mong muốn tới hệ thống mục tiêu của CSTT, đồng thời NHTU sử dụng các mối quan hệ khách quan của thị trường để truyền tải tác động thông qua công cụ của nó.

Từ những đặc điểm trên cho thấy việc điều hành CSTT của NHTU bị chi phối nhiều bởi yếu tố không chắc chắn. Trong bối cảnh bình thường và bất thường của chu kỳ kinh tế thì NHTU sẽ cần thay đổi việc điều hành CSTT thông qua hành vi can thiệp, quản lý VKD để đạt hiệu quả CSTT cao nhất thông qua điều tiết khối tiền cung ứng. Trong bối cảnh bình thường của nền kinh tế, các quốc gia phát triển có quan điểm duy trì trạng thái VKD ở mức thiếu hụt, còn các thị trường mới nổi (emerging market economies - EMEs) thường duy trì dao động giữa thặng dư và thiếu hụt. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, cùng với xu hướng toàn cầu hóa, dòng vốn ngoại trở thành một yếu tố chính ảnh hưởng đến trạng thái VKD ở nhiều EMEs và tạo nên nhiều bất ổn. Khi khả năng hấp thụ của các dòng vốn chảy vào trong EMEs bị giới hạn trong

phạm vi kích thước của hoạt động kinh tế thực sự và vào độ sâu của thị trường tài chính thì dòng vốn lớn có thể có một tác động thúc đẩy bong bóng tài sản và tạo ra sự kỳ vọng lạm phát. Mặt khác, việc bất ngờ đảo chiều của dòng vốn (do sự an toàn và mức độ cạnh tranh trong nước) trong cuộc khủng hoảng gần đây cũng đặt ra một mối đe dọa rất lớn cho sự ổn định tài chính trong các nền kinh tế. Vì vậy, nhiệm vụ quản lý VKD đã trở nên phức tạp hơn và đầy thử thách với NHTU ở các nước mới nổi để bảo đảm sự ổn định tài chính.

Đặc biệt, những thách thức trong quản lý VKD của NHTU trở nên nổi bật trong cuộc khủng hoảng dưới chuẩn năm 2007 dẫn đến cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Trong tháng 8 năm 2007, thị trường tiền tệ ở nhiều nước kinh tế công nghiệp mới nổi bị đóng băng sau khi khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn ở Mỹ xảy ra. Cuộc khủng hoảng lan truyền khắp thế giới và những nước mới nổi còn bổ sung thêm khó khăn khi dòng vốn nóng tiếp tục chảy ra rất mạnh. Để ngăn chặn cuộc khủng hoảng, ngân hàng trung ương sử dụng cả hai biện pháp thông thường và đặc biệt để bơm VKD.

Những biện pháp này bao gồm: Cung cấp bổ sung VKD cho các TCTD, bằng nội tệ và ngoại tệ; Can thiệp trực tiếp trong phân khúc rộng lớn hơn của thị trường tài chính; Mua trái phiếu chính phủ dài hạn; Hỗ trợ đặc biệt với một số tổ chức cụ thể.

Sự khác biệt trong quản lý VKD ở thời kì khủng hoảng là NHTU mở rộng phạm vi quản lý VKD vượt ra ngoài các đối tượng truyền thống và bổ sung các loại chứng khoán có thể chấp nhận làm tài sản thế chấp, tạo ra một mô hình đơn giản của quản lý VKD bằng cách sử dụng khuôn khổ của phân vùng thanh khoản theo các yếu tố tự định và chính sách, cải thiện tính hiệu quả của kênh lượng và lãi suất trong quản lý VKD. Những biện pháp trên được các nước mới nổi sử dụng đạt hiệu quả và đến nay trở thành bài học tham khảo tốt cho các nước phát triển, đặc biệt trong bối cảnh khủng hoảng toàn cầu.

Điều quan trọng để đạt được hiệu quả như mong muốn trong điều hành CSTT trong cả những điều kiện bình thường và bất thường của nền kinh tế là NHTU cần có cơ sở dữ liệu chính xác, phù hợp với điều kiện thị trường thông qua hoạt động dự báo VKD ở từng thời điểm để ra quyết định thay đổi khối cung tiền. Điều này làm cho việc dự báo, quản lý VKD trở thành một nhiệm vụ đầu tiên và quan trọng nhất trong việc quyết định tính hiệu quả trong điều hành CSTT quốc gia.

2.2.2 Giúp NHTU điều chỉnh kịp thời trạng thái VKD của hệ thống NH

Việc dự báo VKD của hệ thống TCTD sẽ giúp NHTU nắm được trạng thái bình thường và bất thường của thị trường, từ đó đưa biện pháp điều chỉnh kịp thời trạng thái VKD thông qua bơm hút tiền, điều chỉnh cơ chế giá.

Khi xem xét trạng thái VKD, cả trên phương diện trạng thái vốn của từng TCTD và tổng thể cân bằng VKD toàn thị trường của NHTU đều có tác động sâu sắc tới sự ổn định của hệ thống tiền tệ và nền kinh tế. Về cơ bản, khi xem xét tới hoạt động quản lý VKD của NHTU là quan tâm trên phương diện quản lý sự biến động số dư vốn của các TCTD trên bảng cân đối tiền tệ của NHTU, NHTU điều hành Chính sách tiền tệ bằng cách kiểm soát chi phí của khoản VKD này (dù gián tiếp thông qua chi phí các khoản vay của NHTM từ NHTU hay trực tiếp thông qua chi phí của các khoản nợ phải trả với các TCTD khác) để tác động tới mức lãi suất trên thị trường liên ngân hàng thông qua hoạt động Arbit lãi suất. Khi trạng thái VKD quá dư thừa hay thiếu hụt sẽ tác động tiêu cực tới việc điều hành CSTT của NHTU, do đó hầu hết các NHTU sẽ cố gắng để quản lý VKD bằng việc đi trước thị trường một bước, dự báo trạng thái VKD chung của thị trường, điều chỉnh sự cân bằng của thị trường, tránh những biến động bất lợi về lãi suất, mất cân bằng khối lượng của thị trường và tạo điều kiện thuận lợi để thực hiện CSTT.

NHTU có xu hướng dự báo phần dự trữ của các TCTD và ước tính phần dự trữ vượt vì biết rằng: *Khi trạng thái cung cầu VKD mất cân bằng – dù dư thừa hay thiếu hụt – sẽ đẩy NHTU phải thực hiện hành vi không mong muốn, do đó, NHTU có thể sẽ phải thỏa mãn phần nào yêu cầu của thị trường để có thể tiếp tục thực hiện CSTT đã định.*

Với trạng thái thiếu hụt: khi có tình trạng thiếu thanh khoản thì NHTU sẽ (hầu như) luôn cung cấp nhu cầu. Trong lịch sử, chỉ có một số ít trường hợp NHTU không thể cung cấp đủ tiền mặt để đáp ứng nhu cầu cho nền kinh tế, trừ trường hợp hãn hữu là siêu lạm phát hoặc bất ổn dân chính trị. Nếu TCTD thiếu dự trữ làm cho nó không thể thanh toán vào cuối ngày, để tránh sự biến động đột biến với mức lãi suất trên TTLNH, NHTU có thể cung cấp tín dụng thông qua việc cho vay tái cấp vốn do không thể cung cấp qua Nghiệp vụ Thị trường mở do đã kết thúc phiên giao dịch. Tuy nhiên, thông thường thì các TCTD có đủ số dư để đáp ứng nhu cầu thanh toán, nó chỉ thiếu với số dư DTBB hoặc yêu cầu về tỉ lệ thanh khoản. Khi NHTU áp dụng mức lãi

suất phạt bằng hoặc cao hơn mức lãi suất cho vay tái cấp vốn thì các TCTD sẽ duy trì sự cân bằng giữa các khoản tiền gửi và NHTU sẽ thuận lợi cho việc cung cấp VKD thông qua nghiệp vụ Thị trường mở.

Trong bất cứ tình huống nào, việc thiếu hụt VKD trong ngày sẽ gần như luôn được NHTU cung cấp, mặc dù mức giá có thể cao hơn, vì vậy, việc thiếu thanh khoản vào cuối ngày rất ít khi xảy ra.

Ngược lại, việc dư thừa VKD lại không phải hình ảnh phản chiếu của tình trạng thiếu hụt thanh khoản. NHTU không phải chuẩn bị đối phó như thiếu hụt. Không có rủi ro thanh toán, không có việc thất bại thanh toán khi VKD dư thừa, không có tình trạng không đủ DTBB. Nhưng hậu quả của việc dư thừa VKD sẽ tác động đến kết quả kinh doanh của TCTD và can thiệp tới mục tiêu chính sách của NHTU, đó là làm giảm lãi suất ngắn hạn, thậm chí có thể giảm xuống gần như bằng 0. Điều này đã xảy ra ở một số quốc gia như Nhật Bản. Các TCTD có thể cố gắng để bù đắp sự mất mát thu nhập này bằng cách làm chấp nhận cho vay với các khoản vay có mức độ rủi ro cao hơn (điều này sẽ gây mất ổn định vĩ mô hoặc gây lạm phát, nếu việc cho vay lại trên TTLNH phát triển), hoặc họ có thể từ chối nhận tiền gửi của khách hàng, đặc biệt là giảm lãi tiền gửi (làm ảnh hưởng sự phát triển của các trung gian tài chính và có thể gây lạm phát vì khi đó, người dân không thích gửi tiền vào NH, làm khuyến khích tiêu dùng chứ không khuyến khích tiết kiệm) hoặc họ có thể cố gắng chuyển tiền của mình thành ngoại hối (sẽ tác động tới tỷ giá hay trạng thái ngoại hối của NHTU, có thể gây lạm phát, nếu tỷ giá hối đoái giảm giá). Một số nghiên cứu của NHTU cho thấy khi thị trường có trạng thái dư thừa VKD làm kênh truyền tải lãi suất của chính sách tiền tệ bị yếu đi [44]. Điều này một lần nữa tạo nên một tác động tiêu cực tới việc thực hiện CSTT.

Nếu biến động thị trường từ thặng dư sang thiếu hụt là liên tục theo từng ngày thì thị trường sẽ trở nên mất cân bằng, lãi suất ngắn hạn biến động không thể đoán trước, điều này sẽ ảnh hưởng tới sự ổn định dài hạn của thị trường, các TCTD sẽ e ngại khi tham gia thị trường.

Nói cách khác, dự báo và Quản lý VKD là một phần quan trọng trong việc điều hành CSTT của NHTU. Mục tiêu của ngân hàng trung ương là ổn định tiền tệ, điều này có nghĩa, trong một bối cảnh nhất định, ổn định giá trị tiền tệ bằng cách giữ lạm phát thấp, giữ ổn định giá cả trong nước và giá trị đối ngoại của tiền tệ bằng cách giữ tỷ giá hối đoái ổn định, qua đó hỗ trợ các mục tiêu rộng lớn hơn của thị trường tài

chính ổn định, bằng cách giảm những rủi ro có thể phát sinh từ ngắn hạn do giá cả không ổn định.

Để thực hiện quản lý VKD, NHTƯ sử dụng các khuôn khổ, các công cụ và các quy định để tác động đến lượng dự trữ của các TCTD và kiểm soát sự biến động mức lãi suất ngắn hạn và mục tiêu hoạt động cho phù hợp với mục tiêu cuối cùng của Chính sách tiền tệ. Muốn thực hiện tốt nhiệm vụ quản lý VKD của hệ thống và đưa ra can thiệp hữu hiệu lên thị trường tiền tệ, đòi hỏi NHTƯ phải thực hiện tốt công tác dự báo VKD.

Đối với các NHTƯ thực hiện điều hành chính sách tiền tệ thông qua việc sử dụng các công cụ trực tiếp thì vai trò và ý nghĩa của việc dự báo VKD còn mờ nhạt. Nhưng đối với các NHTƯ thực hiện điều hành chính sách tiền tệ thông qua sử dụng các công cụ gián tiếp thì dự báo VKD là một trong những khâu không thể thiếu được trong quá trình kiểm soát, điều tiết tiền tệ của NHTƯ.

Thực chất, Ngân hàng Trung ương thực hiện quản lý VKD của các TCTD bằng cách quản lý cung và cầu VKD, xem xét các nhân tố ảnh hưởng tới cung cầu VKD để từ đó tác động vào đó để đạt được mục tiêu đã xác định.



TTBD ĐBDC