

THỰC TRẠNG ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM

1. MỤC TIÊU ĐIỀU HÀNH CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

1.1 Mục tiêu chính sách

Tại điều 3, chương 1 Luật NHNN VN năm 2010 quy định: *Chính sách tiền tệ quốc gia là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền, bao gồm quyết định mục tiêu ổn định giá trị đồng tiền biểu hiện bằng chỉ tiêu lạm phát, quyết định sử dụng các công cụ và biện pháp để thực hiện mục tiêu đề ra.* Như vậy, điểm khác biệt cơ bản trong quy định này so với Điều 2 Luật NHNN VN năm 1997 là xác định mục tiêu duy nhất là ổn định giá trị đồng tiền thông qua chỉ tiêu lạm phát. Điều đó cho thấy Việt Nam đã dần thay đổi quan điểm, thay vì theo đuổi đa mục tiêu: *Ổn định giá trị đồng tiền, kiềm chế lạm phát, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội, đảm bảo quốc phòng, an ninh và nâng cao đời sống của nhân dân* [18] thì chỉ còn một mục tiêu ưu tiên số một là *ổn định giá trị đồng tiền*.

Bảng 2.1 cho thấy lạm phát của Việt Nam là một chỉ tiêu vĩ mô đầy bất ổn. Từ năm 2000 đến 2003, lạm phát thực tế thấp hơn mức mục tiêu, thậm chí có khoảng cách rất xa từ 6.0% mục tiêu và (-) 0.6% thực tế (năm 2000) thì từ 2004 đến nay, con số thực tế lớn hơn mức mục tiêu của Chính phủ. Lạm phát không phải điều ghê gớm nhưng sự đáng sợ của nó nằm ở khả năng kiểm soát và tính toán lạm phát. Việc không đưa ra được mức lạm phát mục tiêu chính xác (năm 2006, 2007) rõ ràng thể hiện sự lúng túng của nhà quản trị khi không thể đo lường chính xác sự biến động của các nhân tố vĩ mô. Sự chênh lệch giữa tỉ lệ lạm phát mục tiêu hàng năm và số thực tế quá lớn dẫn đến sự khó khăn cho nhà hoạch định Chính sách và nhà đầu tư để lượng hóa những rủi ro do đồng tiền mất giá, gây lúng túng cho NHNN trong việc tạo sự chủ động điều hành CSTT thông qua Hiệu ứng kì vọng của thị trường [27],[30].

Bảng 2.1: MỤC TIÊU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2000 - 2011

Năm	Tỷ lệ lạm phát		Tỷ lệ tăng trưởng kinh tế	
	Mục tiêu (%)	Thực tế (%)	Mục tiêu (%)	Thực tế (%)
2000	6.0	-0.6	5.5 – 6.0	6.0

2001	5.0	0.8	7.5 – 8.0	6.8
2002	5.0	4.0	7.0 – 7.5	7.04
2003	3.0	3.0	7.5	7.24
2004	5.0	9.5	8.0	7.7
2005	6.5	8.4	8.5	8.4
2006	< GDP	6.6	8.0	8.17
2007	< GDP	8.3	8.2 – 8.5	8.5
2008	< 8.5 - 9.0	22.97	6,5	6,18
2009	< 7.0	8.88	5	5,32
2010	< 8.0	9.19	6.5	6,78
2011	< 15.0	18.58	6	5,9

Nguồn: GOS, ADB.

Theo luật NHNN VN năm 1997, ổn định giá trị đồng tiền và mục tiêu tăng trưởng kinh tế được song hành với nhau. Đặc biệt mục tiêu tăng trưởng kinh tế luôn là mục tiêu được ưu tiên ở nhiều nước đang phát triển như Việt Nam. Tuy nhiên, có thể thấy rõ trong ngắn hạn, điều hành CSTT rất khó để cùng lúc thỏa mãn hai mục tiêu: lạm phát thấp và tăng trưởng kinh tế cao. Vì vậy, có thể thấy luật NHNN VN năm 2010 lựa chọn một mục tiêu ưu tiên là đảm bảo ổn định giá trị đồng tiền sẽ thuận lợi cho điều hành CSTT và đặc biệt cho công tác quản lý VKD.

1.2 Mục tiêu trung gian

Mục tiêu trung gian là mục tiêu chịu sự ảnh hưởng của mục tiêu hoạt động rồi biến đổi ảnh hưởng tới mục tiêu cuối cùng của CSTT. Trên thế giới hiện có hai hướng lựa chọn chỉ tiêu cho mục tiêu trung gian: Theo truyền thống, mục tiêu trung gian có thể là M2, lãi suất thị trường, tỉ giá hay dư nợ tín dụng ngân hàng; Hoặc lựa chọn mục tiêu lạm phát - đang có xu hướng ưu chuộng sử dụng do tính duy nhất và rõ ràng trong việc theo đuổi mục tiêu điều hành CSTT tại các nước phát triển.

**Bảng 2.2 TỶ LỆ TĂNG M2 VÀ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG
CỦA NHNN VN GIAI ĐOẠN NĂM 2000 - 2011**

Năm	Tỷ lệ tăng M2	Tỷ lệ tăng tín dụng
	Thực tế (%)	Thực tế (%)

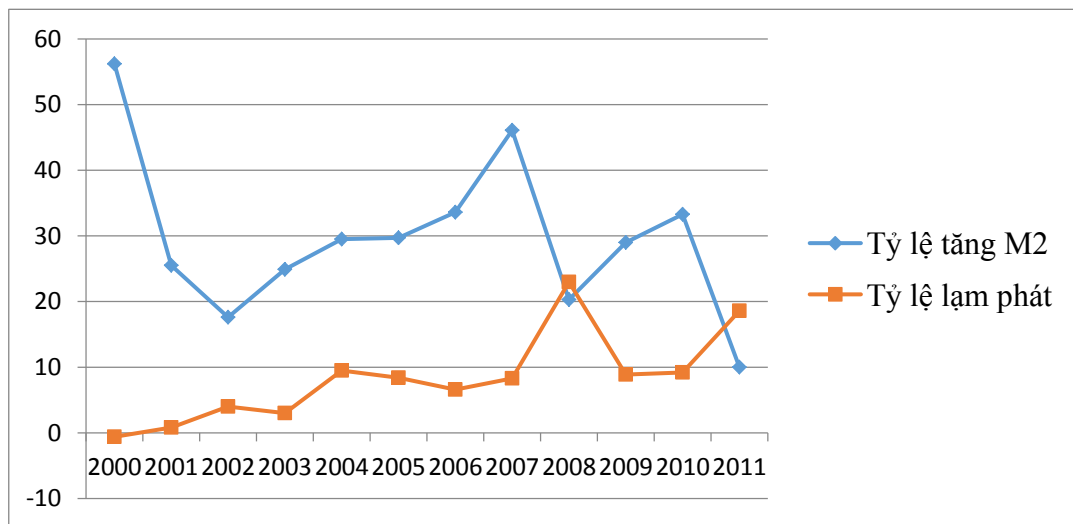
2000	56.2	23.1
2001	25.5	21.4
2002	17.6	22.2
2003	24.9	28.2
2004	29.5	41.5
2005	29.7	19.2
2006	33.6	21.4
2007	46.1	53.89
2008	20.3	23.38
2009	29.0	37.53
2010	33.3	32.19
2011	10.0	12

Nguồn: GOS, ADB và tác giả tự tổng hợp.

Việt Nam là nước lựa chọn mục tiêu trung gian là mức tăng của tổng phương tiện thanh toán M2 từ năm 1996 do chỉ tiêu này thỏa mãn điều kiện về việc có mối quan hệ chặt chẽ với mục tiêu cuối cùng, có thể đo lường được và NHNN VN có thể kiểm soát được.

Bảng 2.2 chỉ ra mức tăng tổng phương tiện thanh toán M2 của Việt Nam tăng liên tục và ở mức tương đối cao. Đặc biệt là năm 2000, cùng với tình trạng thiếu phát của nền kinh tế, NHNN VN đã nỗ lực tăng cung tiền để cải thiện tình trạng trì trệ của nền kinh tế với mức tăng 56.2%.

**Biểu 2.1: MỐI QUAN HỆ GIỮA TỶ LỆ TĂNG M2 VÀ TỶ LỆ LẠM PHÁT
CỦA VIỆT NAM TỪ NĂM 2000 - 2011**



Nguồn: GOS

2. HỆ THỐNG CÔNG CỤ CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

2.1. Hệ thống công cụ trực tiếp

* **Công cụ lãi suất:** là công cụ được NHNN VN sử dụng để tác động trực tiếp tới mặt bằng lãi suất kinh doanh của TCTD. Đây là việc NHNN ấn định một số loại lãi suất hay quy định các ràng buộc hành chính để neo mức lãi suất trên thị trường tiền tệ vào các loại lãi suất do NHTƯ quyết định.

Từ tháng 8/2000 đến tháng 5/2002, NHNN điều hành lãi suất cơ bản kèm biên độ. Lãi suất cơ bản và biên độ được công bố định kỳ hàng tháng, trường hợp cần thiết, NHNN sẽ công bố điều chỉnh kịp thời. Từ mức lãi suất cơ bản do NHNN công bố, TCTD ấn định lãi suất cho vay bằng nội tệ đối với khách theo nguyên tắc: lãi suất cho vay không được vượt quá mức lãi suất cơ bản cộng biên độ - do Thống đốc NHNN quy định từng thời kỳ. Cơ chế này hạn chế phần nào tính thị trường của lãi suất.

Từ tháng 6/2002 đến 5/2008: Cơ chế lãi suất thỏa thuận. Cơ chế lãi suất thỏa thuận được áp dụng cho hình thức vay bằng ngoại tệ từ tháng 5/2001. Nhưng đến tháng 6 năm 2002 mới tiếp tục cho phép TCTD thực hiện lãi suất thỏa thuận trong hoạt động tín dụng trong nước. Việc thả nổi lãi suất này đánh dấu sự chính thức chuyển sang cơ chế kiểm soát tiền tệ gián tiếp của NHNN.

Tuy nhiên, *từ tháng 5/2008 đến nay*, sau Quyết định số 16/2008/QĐ-NHNN do Thống đốc NHNN ban hành ngày 16/5/2008 về cơ chế điều hành lãi suất cơ bản bằng

Đồng Việt Nam, các TCTD ấn định lãi suất kinh doanh (lãi suất huy động vốn, lãi suất cho vay) bằng Đồng Việt Nam đối với khách hàng theo nguyên tắc lãi suất kinh doanh $\leq 150\%$ của LSCB do NHNN công bố áp dụng trong từng thời kỳ, Thống đốc NHNN tiếp tục ban hành các Quyết định thay đổi cơ chế điều hành LS tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu có hiệu lực thi hành từ ngày 19/5/2008: LS tái cấp vốn là 13,0%/năm; LS tái chiết khấu là 11,0%/năm.

Điều này thể hiện LSCB không được dùng để giải quyết mối quan hệ vay mượn thực của NHNN với các TCTD nên nó không phản ánh được mối quan hệ giữa cung cầu về vốn trên thị trường tiền tệ; không phản ánh được vai trò phát đi tín hiệu của chính sách tiền tệ và LSCB trở nên vô nghĩa trong tư cách là công cụ của chính sách tiền tệ và không thể dùng LSCB để *“làm cơ sở tính toán giới hạn lãi suất nhằm chống cho vay nặng lãi”*.

Đặc biệt, từ đầu năm 2011, Thống đốc ban hành quy định hành chính buộc các NHTM không được phép huy động tiền gửi với mức lãi suất 14%/năm để giảm áp lực tới lạm phát làm ảnh hưởng mạnh tới khả năng thanh khoản của hệ thống NH, dẫn tới việc tạo áp lực mạnh tới công tác quản lý VKD của NHNN do sự biến động không lường trước về hành vi của dân chúng khi gửi và rút tiền để chống đỡ với sự bất ổn vĩ mô. Sang năm 2012, Thống đốc ban hành quy định giảm trần lãi suất xuống 13% và xuống tiếp 12% trong tháng 4 và tháng 5. Ưu điểm của việc quy định lãi suất trần là phát huy tác dụng hạ thấp mặt bằng lãi suất, tạo điều kiện cho các DN tiếp cận vốn vay rẻ hơn thực tế, sử dụng sức mạnh của chính quyền điều hành nền kinh tế không đủ nguồn lực để điều tiết khi tỉ lệ lạm phát ở mức cao; ngoài ra, đây cũng là biện pháp không dễ áp dụng với các nước khác, tuy nhiên, không nên lạm dụng liều thuốc này vì nó có thể gây méo mó tín hiệu thị trường.

2.2. Hệ thống công cụ gián tiếp

- **DTBB:** Pháp lệnh Ngân hàng Nhà nước Việt nam năm 1990, tại điều 45 là văn bản pháp quy đầu tiên quy định về việc thực hiện công cụ DTBB với mức từ 10% đến 35% trên tổng số dư tiền gửi huy động. Trong giai đoạn từ năm 1990 đến 1995 có một số lần NHNN điều chỉnh tỉ lệ này, tuy nhiên, do biên độ bị khống chế ở mức cao nên sự điều chỉnh tỉ lệ DTBB vẫn chưa hoàn toàn phù hợp với thực tiễn và mang tính thử nghiệm. Đặc biệt do chế tài chưa chặt chẽ nên đa số các TCTD chưa chấp hành thực hiện theo tỉ lệ quy định, vì vậy khả năng tác động của DTBB tới cầu VKD trên thị

trường là rất mờ nhạt.

Năm 1997, khi luật NHNN ra đời, tỉ lệ DTBB được thay đổi theo chiều hướng giảm, tỉ lệ được quy định trong biên độ từ 0% đến 20%, tạo điều kiện cho NHNN linh hoạt hơn trong điều hành CSTT.

Quản lý DTBB được thống nhất nội dung trong Quyết định số 581/2003/QĐ - NHNN1, ngày 10/02/1999 về việc Ban hành Quy chế DTBB đối với các TCTD và thông tư số 27/2011/TT-NHNN 31/08/2011 Sửa đổi, bổ sung một số Điều của Quy chế DTBB đối với các TCTD ban hành kèm theo Quyết định số 581/2003/QĐ-NHNN ngày 9 tháng 6 năm 2003 của Thống đốc Ngân hàng nhà nước. Trong đó, việc thực hiện DTBB áp dụng với các TCTD được thành lập và hoạt động theo luật các TCTD; Đối tượng tiền gửi phải tính DTBB là số dư tiền gửi huy động bình quân với các loại tiền phải thực hiện DTBB và tương ứng với tỉ lệ DTBB mà NHNN quy định. Thời hạn quản lý theo kì xác định - kì duy trì với độ dài là một tháng và phương pháp nối tiếp nhau. Tỉ lệ DTBB quy định riêng biệt với nội tệ, ngoại tệ, khác nhau giữa thời hạn huy động không kì hạn, có kì hạn dưới 12 tháng và trên 12 tháng; Phân biệt giữa TCTD đô thị, nông thôn, NHTM, TCTD hợp tác, quỹ tín dụng nhân dân.

Từ khi có luật NHNN và đặc biệt là có quy chế, quyết định chi tiết về quản lý DTBB, các chế tài thực hiện khi dư thừa và thiếu hụt DTBB đã tác động đến ý thức chấp hành DTBB của các TCTD được cải thiện rõ rệt, đa số các NHTM đều duy trì đủ và thừa DTBB. Việc chấp hành DTBB của TCTD đã tạo điều kiện thuận lợi cho bộ phận dự báo VKD đưa ra kết quả dự báo tốt và cải thiện chất lượng công tác quản lý VKD.

Từ năm 2000 đến nay, về cơ bản, NHNN quy định DTBB với nội tệ và ngoại tệ trên cơ sở tỉ lệ DTBB với ngoại tệ có xu hướng cao hơn nội tệ để tác động đến chi phí huy động và cho vay bằng ngoại tệ nhằm giảm tính hấp dẫn của việc huy động ngoại tệ so với nội tệ.

**Bảng 2.3 TỶ LỆ DỰ TRỮ BẮT BUỘC CỦA NHNN VIỆT NAM
TỪ NĂM 2000 ĐẾN 2011**

Năm	< 12 tháng		12-<24 tháng	
	VND (%)	Ngoại tệ (%)	VND (%)	Ngoại tệ (%)
12/2000	6	12	-	-

4/2001	3	15	-	-
12/2001	3	10	-	-
4/2002	3	3	-	-
12/2002	3	5	-	-
8/2003	2	4	1	1
7/2004	5	7	2	2
6/2007	10	10	4	4
2/2008	11	11	5	5
11/2008	10	9	4	3
12/2008	6	7	2	3
1/2009	5	7	1	3
3/2009	3	7	1	3
2/11/2010	3	4	1	2
5/2011	3	6	1	4
9/2011	3	8	1	6

Nguồn: NHNN Việt Nam (Quy định đối với các NHTM Nhà nước (không bao gồm NHNo & PTNT), NHTMCP đô thị, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính)

Với DTBB bằng nội tệ: Bảng 2.3 cho thấy tháng 12/2000, tỉ lệ giảm từ 6% xuống 3% và duy trì đến tháng 8 năm 2003. Điều này xuất phát từ sự ổn định của nền kinh tế Việt Nam với tỉ lệ lạm phát thấp và mức tăng trưởng thực tế xung quanh mức mục tiêu.

Loại tiền gửi phải tính DTBB cũng bắt đầu được mở rộng thêm từ tháng 8/2003, khi yêu cầu các TCTD phải thực hiện DTBB với tiền gửi nội tệ và ngoại tệ có thời hạn từ 12 tháng đến 24 tháng. Quy định này làm hạn chế việc lách thực hiện DTBB thông qua các loại tiền gửi có kì hạn lớn hơn 12 tháng của các TCTD. Đồng thời với việc mở rộng đối tượng tiền gửi tính DTBB, NHNN cũng áp dụng tỉ lệ DTBB với thời hạn này của ngoại tệ cao hơn nội tệ từ tháng 12/2008, sau hơn 5 năm đưa ra quy định áp dụng DTBB với tiền gửi kì hạn 12 tháng đến 24 tháng.

Sang năm 2003, khi tỉ lệ lạm phát thực tế giảm từ 4% năm 2002 còn 3% năm 2003 cùng với duy trì tăng trưởng thực tế ổn định (Bảng 2.1) là cơ sở để NHNN thực hiện CSTT nói lỏng thận trọng khi giảm tỉ lệ DTBB từ 3% xuống 2% với tiền gửi

không kì hạn và có kì hạn dưới 12 tháng. Nhưng mức 2% được duy trì chỉ trong 11 tháng, đến tháng 7 năm 2004, khi tốc độ lạm phát của Việt Nam tính đến tháng 7 đã đạt mức 5%, đây là mức lạm phát dự kiến của cả năm thì NHNN lập tức đưa ra quyết định can thiệp nhằm kiềm chế lạm phát bằng việc tăng DTBB từ 2% lên gấp hơn 2 lần: 5%. Con số này được duy trì liên tục tới tháng 6 năm 2007. Năm 2007 là năm huy hoàng trong hoạt động kinh doanh của các NH, tốc độ tăng trưởng M2 là 46.1%, CSTT thực hiện nói lỏng từ đầu năm, tăng trưởng kinh tế đạt mức 8.5% và đồng thời mạnh mẽ sự bùng nổ của lạm phát không kiểm soát, Chính phủ ngay từ khi thông qua đã không đưa ra con số chính xác về tỉ lệ lạm phát mục tiêu mà chỉ đưa ra con số chung chung là nhỏ hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên đứng trước áp lực tăng lạm phát, NHNN nhanh chóng thay đổi tăng tỉ lệ DTBB, với mức tăng đột ngột từ 5% lên 10%. Chính sự thay đổi quá nhanh chóng theo hướng bất lợi của nền kinh tế càng làm bộc lộ sự hạn chế của công tác dự báo kinh tế nói chung và quản lí VKD nói riêng, dẫn đến sự bối rối trong điều hành CSTT và sự chuyển hướng đột ngột từ CSTT nói lỏng sang thắt chặt một cách nhanh chóng.

Cùng với lạm phát cả năm 2007 tăng mạnh tới 12.67% và tháng 1 năm 2008 là 2.44% là cơ sở rõ ràng để NHNN thực hiện CSTT thắt chặt, các công cụ được đồng loạt áp dụng, trong đó DTBB tăng tiếp tục lên thêm 1%, ở mức 11% và duy trì ở mức cao tới hết tháng 10, bắt đầu xu hướng giảm từ tháng 11, khi CPI của cả nước giảm xuống 0.4% trong tháng 10 và -0.5% trong tháng 11. Việc duy trì DTBB ở mức cao từ đầu năm 2008 đã gây ảnh hưởng mạnh mẽ và tiêu cực đến trạng thái VKD của toàn thị trường, lãi suất trên TTTT tăng mạnh ở các kì hạn, gây tình trạng căng thẳng trong hoạt động quản lí VKD của NHTU.

- Chính sách tái cấp vốn

Chính sách tái cấp vốn là một hệ thống các biện pháp, chính sách có liên quan tới hoạt động tái cấp vốn của NHNN để thực hiện mục tiêu của CSTT. Hệ thống đó bao gồm: Lãi suất tái cấp vốn, hạn mức tái cấp vốn và điều kiện tái cấp vốn. Công cụ này được sử dụng nhằm đáp ứng nhu cầu VKD ngắn hạn và phương tiện thanh toán cho các TCTD, thể hiện vai trò người cho vay cuối cùng của NHTU.

NHNN Việt Nam sử dụng công cụ này từ năm 1994, theo quyết định số 285/QĐ-NH14 ngày 10/11/1994. Quyết định này cho phép các TCTD được tái cấp vốn dưới hình thức cho vay thế chấp chứng từ và vay theo mục tiêu chỉ định của Chính phủ.

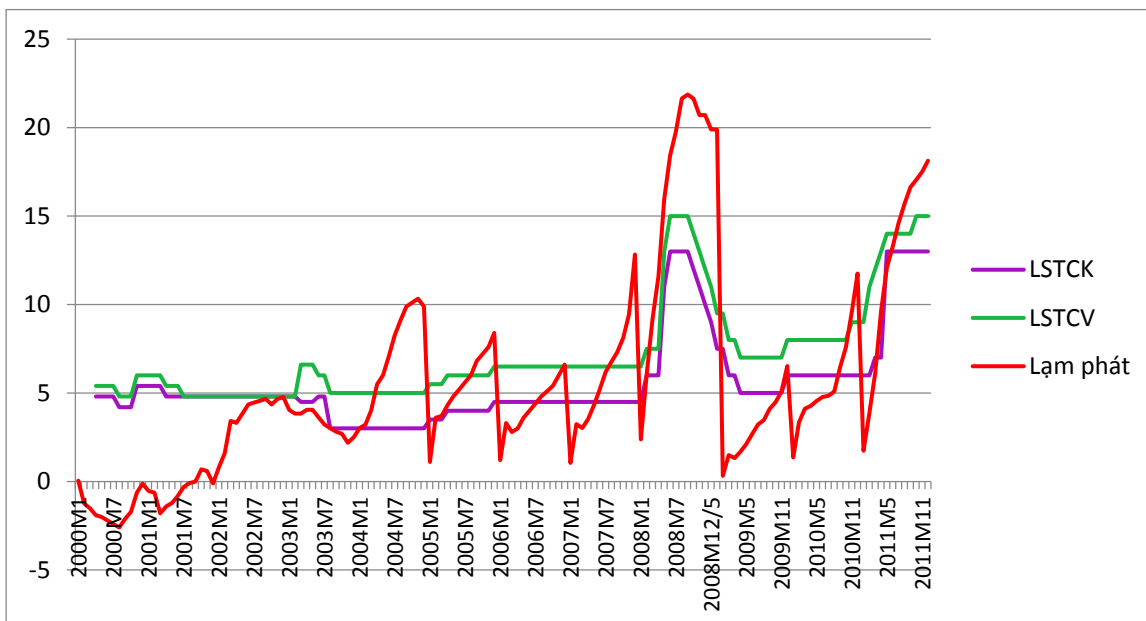
Trong quyết định 356/1999/QĐ-NHNN14 và được thay thế bởi quyết định 906/2002/QĐ-NHNN ngày 20/08/2002 bổ sung hình thức tái cấp vốn thứ 3 là Cho vay chiết khấu, tái chiết khấu GTCG. Các GTCG được chấp nhận tái cấp vốn trong thời gian đó tại NHNN bao gồm: tín phiếu kho bạc và các khế ước cho vay ngắn hạn. Tuy nhiên, do chưa có thói quen dự trữ GTCG và chưa có nhiều chủng loại GTCG nên việc tiếp cận nguồn vốn bằng việc chiết khấu và tái cấp vốn chưa được sử dụng nhiều, chủ yếu mới chỉ có 4 NHTM QĐ sử dụng với mục đích chính là vay theo mục tiêu chỉ định của Chính phủ.

Luật NHNN năm 2007 đề cập tới hình thức tái cấp vốn bao gồm: Cho vay có bảo đảm bằng cầm cố GTCG; Chiết khấu, tái chiết khấu GTCG; Cho vay lại theo hồ sơ tín dụng. Luật NHNN được coi là văn bản pháp lí cao nhất trong hoạt động kinh doanh NH, tuy nhiên, ngoại trừ hai hình thức là Cho vay lại có bảo đảm bằng GTCG và Chiết khấu GTCG là có văn bản hướng dẫn (QĐ 898/2003/QĐ-NHNN ngày 12/8/2003 và QĐ 1452/2003/QĐ-NHNN ngày 3/11/2003) còn hình thức Cho vay lại theo hồ sơ tín dụng không có văn bản hướng dẫn cụ thể, điều này gây khó khăn cho các TCTD muốn tiếp cận vốn để mở rộng VKD trong trường hợp cần thiết.

Tuy nhiên, do không phù hợp với thông lệ quốc tế và tình hình thực tế của Việt Nam nên trong luật NHNN sửa đổi năm 2010 đã không đề cập tới hình thức Cho vay lại theo hồ sơ tín dụng, chỉ còn đề cập tới Cho vay có bảo đảm bằng cầm cố GTCG và Chiết khấu GTCG. Đây là hai hình thức thể hiện việc cấp tín dụng có bảo đảm của NHNN phù hợp với thông lệ chung của thế giới.

Biểu 2.2: DIỄN BIẾN MỐI QUAN HỆ GIỮA LÃI SUẤT TÁI CẤP VỐN, TÁI CHIẾT KHẤU VÀ LẠM PHÁT TẠI VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2000 – 2011

Đơn vị tính: %



Nguồn: GSO, NHNN Việt Nam

Ngoài việc quy định các điều kiện cụ thể về TCTD và GTCG được vay tại NHNN dưới từng hình thức tái cấp vốn đem lại sự thuận lợi cho các TCTD khi muốn vay vốn tại NHNN thì mức lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu đã dần thực hiện được vai trò định hướng và dẫn dắt mức lãi suất thị trường.

Từ đầu năm 2000 đến 1/7/2001 NHNN duy trì cấp lãi suất chỉ đạo với độ lệch $\pm 0.6\%$. Điều này chỉ ra quan điểm điều hành CSTT giai đoạn này là ổn định, tạo tiền đề cho sự cân bằng của trạng thái VKD toàn hệ thống. Từ 1/7/2001, QĐ 839/2001/QĐ-NHNN 29/06/2001 quy định hai mức lãi suất chỉ đạo bằng nhau là 4.8%, ngày 1/3/2003; 1/6/2003 độ lệch giữa cấp lãi suất này bắt đầu được kéo rộng ra là 4.5% – 6.6%; 4.8% - 6.0%, độ lệch này mạnh mẽ cho quan điểm duy trì khoảng cách giữa mức lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn là 2.0% trong suốt quãng thời gian từ 1.8/2003 tới nay (ngoại trừ một số thời điểm năm 2011). Về cơ bản, trong suốt những năm qua, sự thay đổi của các mức lãi suất này diễn ra nhiều lần và ở các mức độ khác nhau, nó thể hiện quan điểm thắt chặt tiền tệ rõ ràng trong năm 2008 và 2011, khi mức lãi suất TCK,TCV tăng dần từ 6%;7.5% ngày 1/2/2008 đến 13%;15% ngày 11/6/2008 rồi giảm dần từ 21/10/2008. Đến năm 2011, mức lãi suất bắt đầu tăng từ 17/2/2011 từ 6.0%; 9.0% đến đỉnh là 10/10/2011 đạt 13%;15%. Nhưng nếu kết hợp với sự biến động về chỉ số lạm phát hàng tháng cho thấy NHNN rất bị động trong việc quản lý VKD để xác định mục tiêu và sử dụng công cụ điều hành CSTT thích hợp, dẫn đến hiện tượng **cấp lãi suất TCV, TCK chưa mang tính định hướng cho thị trường khi luôn được**

tăng giảm sau diễn biến của chỉ số lạm phát.

- Nghiệp vụ Thị trường mở

Nghiệp vụ thị trường mở là nghiệp vụ mua, bán ngắn hạn các GTCG của NHNN Việt Nam trên TTTT nhằm thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ quốc gia. Nghiệp vụ thị trường mở do một Phó Thống đốc làm Trưởng ban, có nhiệm vụ phân tích các thông tin về tình hình dự báo VKD của TCTD, tình hình GTCG mua bán trong từng thời kỳ, chỉ số lạm phát, lãi suất cho vay của nền kinh tế... Từ đó quyết định phương thức, khối lượng, lãi suất... trong các phiên giao dịch NV TTM.

+ Thành viên tham gia nghiệp vụ thị trường mở

Nghiệp vụ thị trường mở bắt đầu hoạt động vào tháng 7/2000, có 21 TCTD được công nhận là thành viên tham gia OMO. Số lượng thành viên thị trường mở tăng dần qua các năm, nhưng với tốc độ chậm, chỉ 1-2 thành viên mỗi năm. Đến ngày 31/12/2005 đã có 30 TCTD được công nhận là thành viên tham gia nghiệp vụ thị trường mở, gồm 05 NHTMNN, 14 NHTMCP, 08 chi nhánh TCTD nước ngoài, 01 ngân hàng liên doanh, 01 công ty tài chính và Quỹ Tín dụng nhân dân trung ương. Năm 2006, con số này tăng lên ở mức 35, 42 thành viên tham gia (bao gồm cả các ngân hàng trong nước và nước ngoài).

Năm 2008, số lượng thành viên tham gia OMO là 53 thành viên, tăng thêm 11 thành viên và tăng 26% so với năm 2007, 2009: 56 thành viên. Năm 2010 và 2011, số thành viên đạt 66 và 67 thành viên. Lí do có việc tăng mạnh ở hai năm 2008 và 2010 là do có sự thiếu hụt VKD trong điều kiện CSTT được điều hành thắt chặt trong nửa đầu năm 2008 và dấu hiệu lạm phát quay lại năm 2010, qua đó các TCTD đã nhận thức đầy đủ hơn về tầm quan trọng của kênh cung ứng vốn thông qua nghiệp vụ thị trường mở của NHNN Việt Nam.

Bảng 2.4: SỐ LƯỢNG THÀNH VIÊN THAM GIA NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ CỦA NHNN VIỆT NAM TỪ NĂM 2000 - 2011

Năm SL thành viên	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
NHTMNN	4	4	4	5	5	5	5	5	3	3	3	3
NHTM CP	9	10	10	11	13	14	19	28	33	34	38	38

NH NNg	4	4	5	5	7	8	9	11	12	14	16	17
NH LD	1	1	1	1	1	1	1	2	4	4	4	4
CTTC	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	5
QTDNDTƯ	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-
Tổng	20	21	22	24	27	29	35	47	53	56	66	67

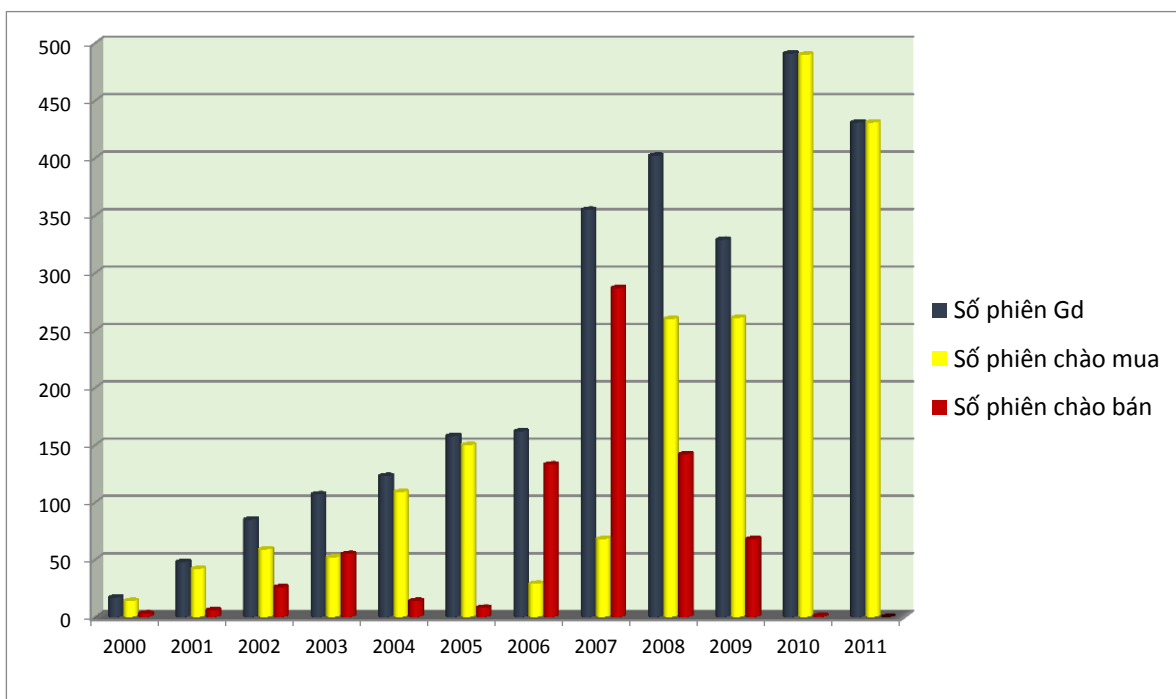
Nguồn: NHNN Việt Nam

+ Các công cụ tài chính được giao dịch trên nghiệp vụ thị trường mở

Khi Thị trường mở bắt đầu hoạt động vào tháng 7/2000, các loại GTCG được giao dịch trên thị trường mở là tín phiếu kho bạc, tín phiếu NHNN và các loại GTCG ngắn hạn khác do Thống đốc quy định cụ thể trong từng thời kỳ. Đây là những GTCG có tính an toàn rất cao và hầu như không bị rủi ro. Để phù hợp với quy định tại Luật NHNN sửa đổi, bổ sung năm 2010, NHNN đã bổ sung các GTCG được giao dịch trên thị trường mở. Theo đó, các loại GTCG dài hạn như trái phiếu kho bạc, trái phiếu đầu tư do ngân sách trung ương thanh toán, công trái, trái phiếu công trình trung ương đã được chấp thuận giao dịch. Hàng hoá giao dịch của thị trường mở lúc này bao gồm tín phiếu kho bạc, tín phiếu NHNN, trái phiếu kho bạc, trái phiếu đầu tư do ngân sách trung ương thanh toán, công trái, trái phiếu công trình trung ương và các loại GTCG khác do Thống đốc quy định. Việc mở rộng các loại GTCG được chấp thuận giao dịch đã tạo điều kiện thúc đẩy hoạt động của thị trường mở sôi động hơn và khối lượng mua bán GTCG nhiều hơn.

+ Tần suất giao dịch trên thị trường mở: Tăng mạnh qua các năm, thể hiện khả năng can thiệp, tác động tích cực tới thị trường của công cụ này. Từ khi bắt đầu triển khai nghiệp vụ này, tần suất các phiên giao dịch trên thị trường mở được tổ chức 10 ngày/phiên và ngày giao dịch được tính theo ngày làm việc.

Biểu đồ 2.3: SỐ LƯỢNG PHIÊN GIAO DỊCH TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ



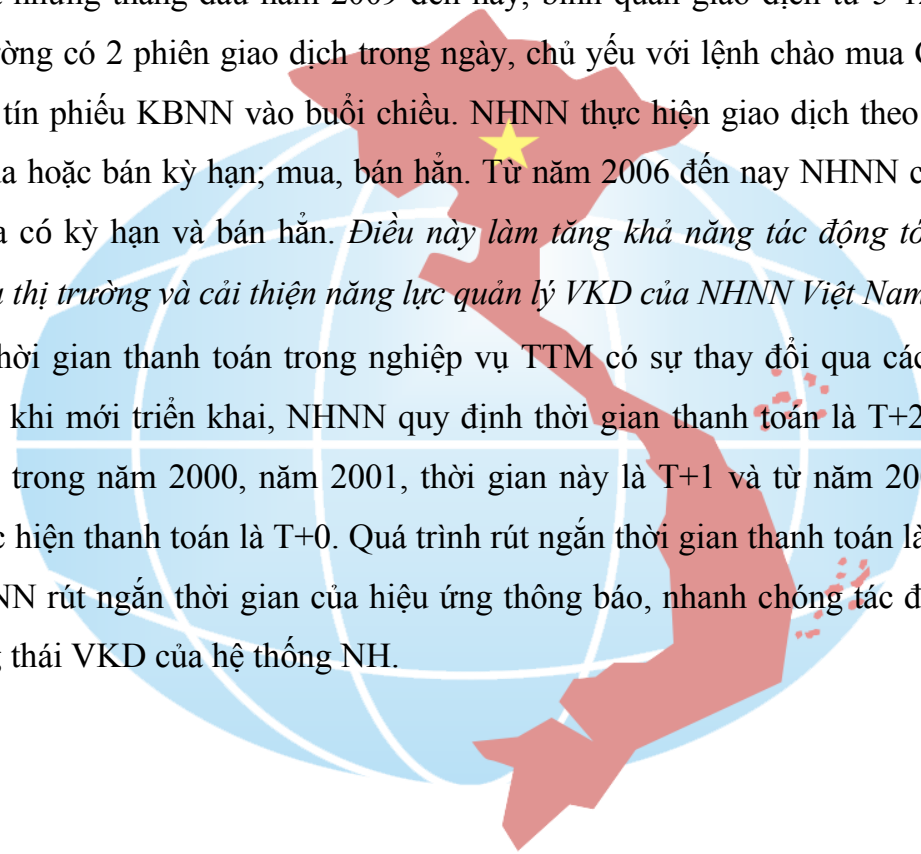
Nguồn: NHNNVN

Tuy nhiên, từ phiên thứ 14 ngày 29/11/2000, sau gần 4 tháng đi vào hoạt động, nghiệp vụ này được rút ngắn còn 1 tuần/phiên vào thứ 4 hàng tuần. Điều này đã giúp cho các TCTD chủ động điều chỉnh kịp thời, linh hoạt VKD của mình. Từ năm 2001, Ban điều hành nghiệp vụ thị trường mở đã tăng định kỳ tổ chức các phiên giao dịch 2 phiên/1 tuần vào ngày thứ 3 và thứ 5 hàng tuần, nâng tổng số phiên giao dịch lên 48 phiên, so với 17 phiên được thực hiện trong năm 2000, tăng hơn 2,8 lần. Bắt đầu từ tháng 11/2004, giao dịch trên thị trường mở đã được thực hiện định kỳ 3 phiên/tuần vào ngày thứ 2, 4 và 6, góp phần điều tiết kịp thời VKD của TCTD. Trong năm 2005, NHNN đã tổ chức được 159 phiên thị trường mở, tăng 36 phiên và 28,5% so với năm 2004.

Mặc dù thời gian này thị trường mở đã giao dịch với tần suất 3 phiên/tuần nhưng nhìn chung vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu giao dịch vốn của các ngân hàng. Năm 2006, tần suất giao dịch vẫn giữ như năm 2005, 3 phiên/1 tuần và con số phiên giao dịch ở mức 162 phiên cả năm. Đến năm 2007, tần suất can thiệp tăng lên 1 phiên/ngày, kết hợp với những phiên giao dịch đột xuất nhằm điều chỉnh trạng thái VKD cho hệ thống, đã đưa số phiên cả năm lên tới 355 phiên, tăng thêm 293 phiên so với năm trước, về số tương đối đã tăng gấp 2,19 lần. Điều này cho thấy trên phương diện là biện pháp được sử dụng để can thiệp trạng thái VKD, OMO đã dần thể hiện tính linh hoạt của mình.

Năm 2008, đi kèm với CSTT thắt chặt, trạng thái VKD của hệ thống TCTD luôn được đặt trong trạng thái vô cùng căng thẳng, nghiệp vụ thị trường mở đã trở thành kênh hỗ trợ vốn tích cực giúp các TCTD thoát khỏi tình trạng mất thanh khoản tạm thời. Có những ngày đặc biệt trong 7 tháng đầu năm 2008, NHNN thường xuyên thực hiện can thiệp 2 phiên/ngày, thậm chí 3 phiên/ngày để đảm bảo thanh khoản của các ngân hàng, nâng tổng số phiên giao dịch cả năm lên 402 phiên, tăng 39 phiên so với 2007, tăng 110% và những tháng đầu năm 2009 đến nay, bình quân giao dịch từ 5-12 phiên một tuần, thường có 2 phiên giao dịch trong ngày, chủ yếu với lệnh chào mua GTCG đồng thời bán tín phiếu KBNN vào buổi chiều. NHNN thực hiện giao dịch theo hai phương thức: mua hoặc bán kỳ hạn; mua, bán hần. Từ năm 2006 đến nay NHNN chủ yếu giao dịch mua có kỳ hạn và bán hần. *Điều này làm tăng khả năng tác động tới trạng thái VKD của thị trường và cải thiện năng lực quản lý VKD của NHNN Việt Nam.*

Thời gian thanh toán trong nghiệp vụ TTM có sự thay đổi qua các năm. Thời gian đầu khi mới triển khai, NHNN quy định thời gian thanh toán là T+2 kể từ ngày đấu thầu trong năm 2000, năm 2001, thời gian này là T+1 và từ năm 2002 đến nay, việc thực hiện thanh toán là T+0. Quá trình rút ngắn thời gian thanh toán là một nỗ lực của NHNN rút ngắn thời gian của hiệu ứng thông báo, nhanh chóng tác động và điều tiết trạng thái VKD của hệ thống NH.



TTBD ĐBDC

